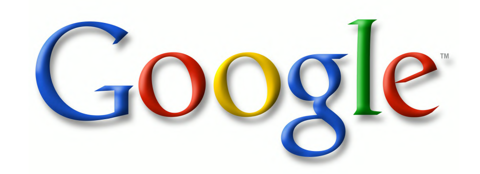
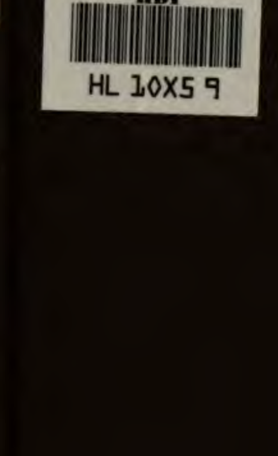



HL 10X5 9


SIGILLVM ACADEMIAE HARVARDIANAE IN NOV ANG
CHRISTO ET ECCLESIAE
VE RI TAS

АКЦІОНЕРНАЯ КОМПАНІЯ.

Акціонерныя злоупотребленія и роль акціонерныхъ компаній въ народномъ хозяйствѣ.

По поводу предстоящей реформы акціонернаго права.

Экономическое изслѣдованіе

Л. Петражицкаго.



С.-ПЕТЕРБУРГЪ.

Типографія Министерства Финансовъ (В. Киршбаума).

1898.

Изъ №№ 1, 3, 4, 5, 6 и 8 „Русскаго Экономическаго Обозрѣнія“ за 1897 г.

ПРЕДИСЛОВІЕ.

Настоящая книга представляетъ отдѣльные оттиски ряда журнальныхъ статей, раздѣленныхъ по времени своего появленія промежуткомъ въ мѣсяцъ или даже два мѣсяца. Поэтому въ ней встрѣчаются замѣчанія, которыя могутъ показаться излишними повтореніями для читателя книги, какъ таковой. И дѣленіе на главы получилось бы нѣсколько иное, если бы я писалъ единое сочиненіе, а не рядъ журнальныхъ статей. Нѣкоторыя другія особенности сочиненія и ихъ причины указаны ниже на стран. 217 и сл.

Оглавленіе.

I.

Акціонерное законодательство въ Россіи находится по истинѣ въ печальномъ положеніи.

Съ юридической, легальной точки зрѣнія дѣйствующимъ закономъ являются статьи 2139—2198 первой части десятаго тома свода законовъ („О товариществѣ по участкамъ, или компаніяхъ на акціяхъ“). Статьи эти представляютъ мало измѣненную копію положенія объ акціонерныхъ компаніяхъ, изданнаго въ 1836 г.

Уже a priori можно утверждать, что онѣ не могутъ представлять удовлетворительнаго для теперешняго времени рѣшенія акціонернаго вопроса. Во время изданія положенія 1836 г. акціонерное дѣло и политика акціонернаго права находились еще на весьма примитивной ступени развитія. Между прочимъ, въ Россіи тогда существовало всего десять акціонерныхъ компаній, а теперь ихъ больше тысячи. Съ того времени акціонерное законодательство въ культурномъ мірѣ сдѣлало крупные шаги впередъ и измѣнилось до неузнаваемости. И эти весьма крупныя и существенныя измѣненія были вынуждены горькимъ опытомъ и должны были произойти подъ страхомъ существеннаго вреда для здороваго развитія промышленности и вообще народнаго хозяйства.

Въ этомъ смыслѣ критика содержанія статей 2139—2198 1 ч. X т. была бы анахронизмомъ, и мы здѣсь не станемъ ею заниматься. Достаточно отмѣтить, что уже около сорока лѣтъ тому назадъ правительство признало несоотвѣтствіе дѣйствующаго акціонернаго законодательства съ современными потребностями и необходимость пересмотра его и замѣны новыми правилами. Комитетъ Финансовъ въ 1858 г. полагалъ даже необходимымъ впредь до начертанія и утвержденія новыхъ правилъ объ акціонерныхъ компаніяхъ пріостановить разрѣшеніе вновь помянутыхъ компаній и о томъ войти съ запиской въ Комитетъ Министровъ.

Соотвѣтственная записка Министра Финансовъ была разсмотрѣна въ 1859 г. въ Комитетѣ Министровъ, который тоже призналъ необхо-

димость реформы нашего акціонернаго законодательства и поэтому съ своей стороны полагалъ: поручить Министру Финансовъ составить, по соглашенію съ подлежащими вѣдомствами, проектъ новыхъ для акціонерныхъ обществъ правилъ, который и внести установленнымъ порядкомъ, а до того предоставить Министрамъ и Главноуправляющимъ отдѣльными частями, изъ поступающихъ къ нимъ ходатайствъ о дозволеніи учредить акціонерныя компаніи, давать ходъ только тѣмъ, отъ которыхъ можно положительно ожидать государственной или общественной пользы и выгоды, обращая вмѣстѣ съ тѣмъ вниманіе на благонадежность учредителей.

Это положеніе Комитета Министровъ удостоилось Высочайшаго утвержденія, и уже въ 1859 г. въ Министерствѣ Финансовъ начаты были работы для исполненія возложеннаго на него порученія. Работы эти продолжались долго, дольше, нежели слѣдовало бы ожидать въ виду признанной крайней и неотложной необходимости реформы, и лишь въ 1867 г. новый проектъ положенія о товариществахъ по участкамъ или акціонерныхъ компаніяхъ былъ внесенъ въ Государственный Совѣтъ. Но утвержденія проектъ этотъ не получилъ. Въ 1870 — 1872 г. былъ изготовленъ новый проектъ, но онъ не дошелъ даже до Государственнаго Совѣта.

А между тѣмъ тѣ законы объ акціонерныхъ компаніяхъ, которые сорокъ лѣтъ тому назадъ послужили поводомъ къ возникновенію столь своеобразнаго вопроса, какъ вопросъ о прекращеніи или ограниченіи до minimum'а дальнѣйшаго возникновенія акціонерныхъ предпріятій впредь до приведенія акціонернаго законодательства въ нормальное состояніе, эти законы продолжали оставаться и по сей день остаются дѣйствующимъ правомъ.

Возможность такого рода положенія является prima facie нѣсколько непонятною и требуетъ объясненія. Объясняется она сравнительно просто: дѣйствующее съ юридической точки зрѣнія право акціонерныхъ компаній, изложенное въ названныхъ статьяхъ 1 ч. X т., фактически не дѣйствуетъ, на дѣлѣ не примѣняется. Для иллюстраціи достаточно, напримѣръ, привести слѣдующее положеніе статьи 2160—1 ч. X. т.:

„Во всѣхъ безъ изъятія компаніяхъ, которыя учреждены послѣ изданія положенія 6 декабря 1836 года, дозволяется одинъ только родъ акцій, именно: съ точнымъ означеніемъ въ нихъ лица получателя, званіемъ или чиномъ, именемъ, отчествомъ и фамиліею. Акціи безъименныя запрещаются“.

Всякій знаетъ, что эта принудительная норма права, не допускающая никакихъ изъятій изъ своего общаго и абсолютнаго запрещенія, на самомъ дѣлѣ не соблюдается. Объ этомъ, впрочемъ,

сообщаетъ, хотя и въ смягченной и не вполнѣ отвѣчающей дѣйствительному существу и положенію дѣла формѣ, примѣчаніе къ 2160 ст.: „Уставами нѣкоторыхъ акціонерныхъ компаній допущены изъятія изъ общихъ правилъ, постановленныхъ въ сей (2,160) и въ слѣдующихъ статьяхъ".

На самомъ дѣлѣ теперешнее юридическое положеніе акціонерныхъ обществъ покоится вовсе не на этихъ статьяхъ, а на административной нормировкѣ, создаваемой отдѣльно для каждаго вновь возникающаго общества и далеко отступающей отъ общаго закона. Эта административная по существу своему нормировка воплощается въ форму сепаратныхъ законовъ, каковыми съ формальной точки зрѣнія являются уставы существующихъ и вновь возникающихъ акціонерныхъ предпріятій.

Эти уставы, въ свою очередь, хотя каждый изъ нихъ создается для каждаго вновь возникающаго общества ad hoc и независимо отъ общаго закона и другихъ сепаратныхъ изъятій изъ этого закона, воплощенныхъ въ уставахъ другихъ обществъ, тѣмъ не менѣе естественно, въ силу административной традиціи и рутины, имѣютъ между собою много общаго. Они обыкновенно сходятся другъ съ другомъ не только въ своемъ непризнаніи общаго дѣйствующаго закона, но въ извѣстной степени и въ положительныхъ своихъ положеніяхъ, даже въ ихъ редакціи и порядкѣ статей. Образовалось нѣчто похожее на edictum tralaticium римскихъ магистратовъ, созданное не столько adjuvandi и supplendi, сколько corrigendi juris gratia, что-то въ родѣ обычнаго административнаго акціонернаго „права", существующаго независимо отъ дѣйствующаго общаго закона и вопреки ему.

Таково въ краткихъ чертахъ теперешнее положеніе акціонернаго „права" въ Россіи.

Съ оппортунистической точки зрѣнія непримѣненіе устарѣлыхъ и теперь негодныхъ законовъ можетъ быть признано полезнымъ, такъ какъ оно предотвращаетъ замѣшательство и вредъ, которые бы произошли въ случаѣ подчиненія этимъ законамъ. Поскольку же административная практика пріобрѣла нѣкоторую устойчивость и однообразіе, можно и въ этомъ видѣть извѣстный успѣхъ въ смыслѣ заведенія нѣкотораго порядка, хотя и уступающаго по твердости и прочности порядку, основанному на почвѣ закона, но все таки до извѣстной степени къ нему приближающагося.

Тѣмъ не менѣе съ такимъ положеніемъ дѣла никоимъ образомъ нельзя мириться и при томъ съ весьма принципіальной и важной точки зрѣнія. Отмѣченное выше хроническое несоблюденіе общаго закона противорѣчитъ самому существу и драгоцѣннѣйшему принципу всякаго культурнаго государства, а именно принципу право-

ваго государства, тому важнѣйшему изъ основныхъ законовъ всякаго культурнаго государства, по которому оно управляется на точномъ основаніи законовъ. Здѣсь уже затронуты интересы, болѣе общіе и высокіе, нежели интересы акціонернаго дѣла. Основной и высочайшій общегосударственный интересъ, уваженіе ко всему государственному правопорядку и къ законамъ вообще, необходимыя условія здороваго правосознанія органовъ власти и гражданъ—настоятельно требуютъ немедленнаго устраненія этой вкравшейся въ правопорядокъ болѣзни.

Съ этой прежде всего точки зрѣнія нельзя не привѣтствовать того факта, что правительство рѣшилось упорядочить акціонерное дѣло и что для этой цѣли существуетъ и дѣйствуетъ „Высочайше учрежденная коммисія по пересмотру дѣйствующихъ законоположеній о биржахъ и акціонерныхъ компаніяхъ". Съ этой же точки зрѣнія мы бы не желали допустить и мысли о томъ, чтобы и на этотъ разъ дѣло могло не быть доведено до успѣшнаго конца.

II.

Изъ предыдущихъ строкъ видна важность, такъ сказать, отрицательной задачи начатаго пересмотра дѣйствующихъ законоположеній объ акціонерныхъ компаніяхъ, важность устраненія существующей въ организмѣ дѣйствующаго права болѣзни.

Обратимся теперь къ положительной, созидательной задачѣ предстоящей реформы.

Излишней тратой времени и мѣста было бы подробно распространяться о томъ, что акціонерныя предпріятія являются могущественнымъ факторомъ развитія промышленности и экономическаго и культурнаго прогресса вообще. Это теперь можетъ считаться общеизвѣстнымъ и общепризнаннымъ. Лишь для иллюстраціи вспомнимъ, какую великую службу сослужили акціонерныя предпріятія не только отдѣльнымъ странамъ, но и всему цивилизованному человѣчеству въ дѣлѣ колонизаціи и культуры новыхъ для цивилизаціи странъ, въ дѣлѣ перваго примѣненія и распространенія новыхъ открытій и изобрѣтеній, въ дѣлѣ развитія путей сообщенія, покрытія материковъ сѣтью желѣзныхъ дорогъ и соединенія ихъ другъ съ другомъ не менѣе грандіозною сѣтью пароходныхъ рейсовъ, прорытія каналовъ, туннелей, устройства доковъ etc. etc.

Менѣе замѣтную съ міровой точки зрѣнія, но не менѣе существенную роль играютъ акціонерныя предпріятія въ развитіи промышленности отдѣльныхъ странъ, какъ добывающей (каменный уголь, желѣзо), такъ и обрабатывающей (фабричной, заводской), въ развитіи международнаго и мѣстнаго кредита и страхованія, въ

благоустройствѣ и развитіи отдѣльныхъ центровъ культурной жизни—городовъ (конка, газъ, электричество, телефоны, водоснабженіе).

И притомъ положительное значеніе акціонерныхъ предпріятій для міровой и народной экономіи и культуры съ каждымъ годомъ и каждымъ днемъ возрастаетъ и усиливается съ ускоряющеюся быстротою.

Но не менѣе извѣстны всѣмъ и великія прегрѣшенія акціонерной практики противъ народнаго хозяйства и народной этики, воспоминаніе о которыхъ неразрывно связано съ исторіей акціонернаго дѣла. Думая о Суэцкомъ каналѣ, вспоминаешь и о Панамскомъ. Съ большимъ вниманіемъ и интересомъ относился къ акціонернымъ компаніямъ знаменитый Кольберъ. Compagnie des Indes Orientales находилась подъ его руководствомъ и пользовалась его покровительствомъ. Общее собраніе акціонеровъ этого общества въ 1670 г. произошло во дворцѣ и въ присутствіи короля, которому Кольберъ представлялъ и отчеты о состояніи дѣлъ общества. Но еще болѣе памятны въ исторіи французскихъ акціонерныхъ компаній имена Джонъ Ло и Compagnie des Indes. Панама—незначительный faux pas въ сравненіи съ тѣмъ грандіознымъ бѣдствіемъ, которое нанесла народному хозяйству Compagnie des Indes. Именемъ этого общества, память котораго столь ненавистна для французовъ, закономъ 1794 г. было запрещено впредь называть какую-либо французскую акціонерную компанію.

Въ англійскомъ законѣ 1720 г. о „мыльныхъ пузыряхъ“ (Bubble-Act) указывалось на возникновеніе многихъ опасныхъ и зловредныхъ компаній, совершающихъ разныя неправильныя дѣйствія, вредныя и гибельныя для многихъ добрыхъ подданныхъ Его Величества. Законъ этотъ придалъ себѣ даже обратное дѣйствіе, поражая компаніи, образовавшіяся послѣ 24 іюня 1718 г., путемъ объявленія недѣйствительными подписки на акціи и всякихъ другихъ сдѣлокъ съ акціями этихъ компаній. Въ отчетѣ коммисіи англійскаго парламента, подготовившей законъ 1844 г. объ акціонерныхъ компаніяхъ находятся главы съ такими заглавіями: „способы и цѣли грабежа“, „безнаказанность грабителей“, „положеніе жертвъ“...

Особенно грандіозную картину массовыхъ злоупотребленій въ акціонерномъ дѣлѣ открыли процессы и иныя изслѣдованія по поводу знаменитаго вѣнскаго краха и германскаго кризиса въ 1873 и слѣдующихъ годахъ.

На ряду съ такими острыми кризисами и акціонерными эпидеміями, нанесшими единовременно и внезапно грандіозныя бѣдствія народнымъ хозяйствамъ, нельзя не обратить вниманія и на разныя болѣзни хроническія и эндемическія, которыя, независимо отъ общихъ краховъ и кризисовъ въ болѣе или менѣе скрытомъ видѣ, су-

ществуютъ въ акціонерномъ дѣлѣ даже въ спокойные и нормальные періоды общаго состоянія промышленности и лишь время отъ времени обращаютъ на себя вниманіе болѣе широкихъ круговъ публики, дѣлаясь предметомъ уголовныхъ процессовъ. Одинъ изъ такихъ процессовъ, между прочимъ, еще на этихъ дняхъ интересовалъ петербургскую публику.

Люди склонны придавать большое, часто преувеличенное, значеніе такимъ благопріятнымъ или вреднымъ явленіямъ, которыя наступаютъ и изчезаютъ единовременно въ большой массѣ, и, напротивъ, не замѣчать или умалять значеніе аналогичныхъ явленій, если они дѣйствуютъ хронически и спорадически. Появленіе холеры возбуждаетъ большое всенародное волненіе и панику, между тѣмъ какъ чахотка или катарръ желудка не удостоиваются почти никакого общественнаго вниманія. А между тѣмъ статистическія цифры показываютъ, что бѣдствія, причиняемыя холерною эпидеміею, микроскопичны въ сравненіи съ тѣмъ количествомъ жертвъ, которыя постоянно и правильно уноситъ чахотка или катарръ желудка. Едва ли не такое же отношеніе существовало между хроническими и спорадическими болѣзнями акціонернаго дѣла, съ одной стороны, и острыми акціонерными кризисами и эпидеміями, съ другой.

Между тѣмъ для исторіи акціонернаго дѣла характерно то явленіе, что общественное мнѣніе и законодательство обыкновенно приходили въ волненіе и движеніе именно лишь въ періоды акціонерныхъ эпидемій и кризисовъ. Вмѣсто того, чтобы заблаговременно позаботиться объ оздоровленіи акціонернаго дѣла, законодательства обыкновенно брались за реформу уже тогда, когда кризисъ разразился, и законы, создаваемые подъ впечатлѣніемъ кризиса, получали подчасъ характеръ односторонней и поспѣшной мѣры, тормозящей здоровое развитіе акціонернаго дѣла и въ то же время не предупреждающей достаточно внимательно обыкновенныхъ недостатковъ и злоупотребленій въ будущемъ, а являющейся, такъ сказать, рефлективнымъ выраженіемъ гнѣва и негодованія по поводу прошедшаго.

Россія велика и обильна естественными богатствами, которыя еще въ значительной части находятся лишь въ ожиданіи промышленной эксплоатаціи. Великихъ и обильныхъ результатовъ слѣдуетъ ожидать отъ заблаговременнаго раціональнаго устроенія акціонернаго права,—отъ такого акціонернаго законодательства, которое бы создало условія для возможно полнаго развитія и расцвѣта здороваго акціонернаго дѣла и такимъ образомъ способствовало бы извлеченію изъ этого института гражданскаго права и народной экономіи maximum блага, а съ другой стороны предупредило бы

или довело до minimum'а то экономическое и этическое зло, тѣ эпидемическія и спорадическія болѣзни, которыя въ исторіи акціонерныхъ компаній являлись обратною стороною медали.

Какимъ путемъ этого можно достигнуть, на что слѣдуетъ обратить вниманіе и что сдѣлать для достиженія этой задачи?

III.

Право есть психическое явленіе. Оно состоитъ изъ правилъ поведенія, подчиненіе которымъ обязательно и можетъ быть требуемо или даже (обыкновенно) вынуждено. Человѣческія правила поведенія, т. е. знаніе или вѣра и признаніе, что въ извѣстныхъ случаяхъ человѣкъ долженъ что либо дѣлать или отъ какихъ либо поступковъ воздерживаться,—явленія не „матеріи", а человѣческаго „духа". Это равнымъ образомъ очевидно какъ по отношенію къ праву, такъ и по отношенію къ этикѣ. Отличіемъ нормъ права отъ нормъ этики и тому подобныхъ правилъ поведенія является то различіе въ природѣ обязательности этихъ правилъ, по которому нормы права не только признаются обязательными для тѣхъ субъектовъ, отъ которыхъ онѣ ожидаютъ извѣстнаго поступка или воздержанія (что относится и къ правиламъ нравственности), но въ то же время создаютъ и притязаніе для другихъ субъектовъ (органовъ власти или другихъ) на исполненіе правила со стороны обязаннаго. Поэтому нормы и обязанности—явленіе общее для права и этики, но „права" въ субъективномъ и активномъ смыслѣ, т. е. въ смыслѣ уполномочиванія кого либо на извѣстное притязаніе,—составляютъ характерное явленіе для права, но не для этики. Сообразно съ этимъ наука права знаетъ и изучаетъ три категоріи понятій, съ одной стороны: 1) право или нормы въ объективномъ смыслѣ, какъ отвлеченныя правила поведенія; съ другой стороны: 2) права въ субъективномъ смыслѣ, какъ вытекающую изъ объективнаго права власть какихъ либо субъектовъ требовать чего либо отъ другихъ и 3) обязанности, возникающія для субъектовъ изъ нормъ объективнаго права. Наука же этики знаетъ и изучаетъ только первую и третью категоріи этихъ понятій, т. е. только „правила" и „обязанности". Этическихъ же „правъ", въ смыслѣ притязаній къ ближнимъ, она не знаетъ.

Это различіе въ характерѣ обязательности нормъ права и другихъ правилъ поведенія и соотвѣтственная характеристическая особенность нормъ права представляютъ, очевидно, тоже психологическое различіе и психологическую особенность.

Положимъ, выше намѣченное опредѣленіе существа права есть личное мнѣніе, а не „господствующее мнѣніе науки", которая

до сихъ поръ не достигла удовлетворительнаго, или по крайней мѣрѣ удовлетворяющаго большинство изслѣдователей, рѣшенія трудной задачи опредѣленія существа права, но никакое изъ предложенныхъ другими опредѣленій не вноситъ въ него никакихъ признаковъ матеріальнаго свойства, никакихъ признаковъ такого рода, что ихъ нельзя было бы свести на психологическія явленія.

Источникомъ происхожденія права является тоже человѣческая психика. Нормы права представляютъ продуктъ болѣе или менѣе наивныхъ и инстинктивныхъ стремленій, убѣжденій и вѣрованій, распространенныхъ въ народныхъ массахъ, или продуктъ сознательныхъ размышленій и стремленій одного или многихъ лицъ. Инстинктивный и массовой характеръ производства права свойственъ, главнымъ образомъ, обычному праву; болѣе индивидуальный и сознательный характеръ свойственъ законодательству. Но въ обоихъ случаяхъ одинаково мы имѣемъ дѣло съ психическою почвою зарожденія и окончательнаго образованія права.

Будучи психическимъ явленіемъ по своей природѣ и продуктомъ психическихъ факторовъ, право, въ свою очередь, производитъ новыя психическія явленія. Въ этомъ производствѣ новыхъ психическихъ явленій и состоятъ дѣйствіе и значеніе права [1]).

Между этими психическими продуктами дѣйствія права мы различаемъ двѣ категоріи:

1) Ближайшее и непосредственное психическое воздѣйствіе нормъ права состоитъ въ возбужденіи или устраненіи такихъ или иныхъ мотивовъ для поступковъ или воздержаній. Такъ, напр.,

---

[1]) Болѣе подробное обоснованіе, развитіе и подтвержденіе спеціальными изслѣдованіями предлагаемыхъ ниже положеній о психическомъ значеніи и вліяніи права, о значеніи психологическихъ посылокъ для методологіи политики права, въ частности для основанія науки политики гражданскаго права etc., ср. L. v. Petražycki, Lehre v. Einkommen, особенно второй томъ, стр. 437—628. По поводу высказанныхъ здѣсь общихъ взглядовъ на политику гражданскаго права и ея методъ ср. съ одной стороны R. Sohm, Ueber den Entwurf eines bürgerlichen Gesetzbuchs f. d. Deutsche Reich in 2-er Lesung 1896, стр. 25 и сл. (рѣзкая полемика и отрицаніе), съ другой стороны: A. Lobe, Was verlangen wir von einem bürgerlichen Gesetzbuch? Ein Wort an den Reichstag, стр. 28 и сл.; R. Meyer въ Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, III F. 9. Bd., стр. 441 и сл. (рецензія перваго тома Lehre v. Einkommen), eo. d. 13 Bd. стр. 447 и сл. (рецензія второго тома); Oertmann, рецензіи въ Zeitschr. f. d. privat- und öffentl. Recht d. Gegenwart, 22 Bd., стр. 301 и сл., 23 Bd., стр. 136 и сл. и самостоятельную статью: Rechtswissenschaft und Rechtspolitik въ Preussische Jahrbücher, 88 Bd., стр. 191 и сл. и др. Здѣсь мы касаемся лишь вкратцѣ нѣкоторыхъ болѣе существенныхъ положеній, которыя полезны намъ для дальнѣйшаго изложенія.

законъ, опредѣляющій, что незаконному владѣльцу или арендатору извѣстныя издержки, сдѣланныя на имѣніе, напр., на ремонтъ или возведеніе необходимой постройки, должны быть возмѣщены собственникомъ при возвращеніи имѣнія, устраняетъ опасеніе этихъ субъектовъ, что они лишатся, въ случаѣ производства такихъ издержекъ, затраченнаго капитала, устраняетъ мотивъ воздержанія отъ этихъ издержекъ. Напротивъ, законъ, опредѣляющій, что собственникъ не обязанъ возмѣщать незаконному владѣльцу или арендатору издержекъ на устройство въ имѣніи кирпичнаго завода, дренажа или иныхъ подобныхъ нововведеній и меліорацій, оказываетъ противоположное психическое воздѣйствіе, создаетъ мотивы для воздержанія отъ такихъ затратъ. Различныя нормы права, въ силу которыхъ въ спорѣ о какомъ либо правѣ, напр., о правѣ собственности на участокъ земли, выгоднѣе положеніе отвѣтчика, нежели истца, создаютъ особый мотивъ достигнуть владѣнія спорнымъ кускомъ земли, чтобы въ предстоящемъ или возможномъ процессѣ выступить въ роли не истца, а отвѣтчика. Но этотъ мотивъ, а равно и другіе мотивы, ведущіе къ произвольному лишенію владѣнія настоящаго законнаго или незаконнаго владѣльца, парализуются институтомъ защиты владѣнія. А именно тѣ гражданскія права, которыя содержатъ въ себѣ этотъ институтъ, предписываютъ возвращеніе произвольно отнятаго владѣнія, возмѣщеніе судебныхъ издержекъ etc., хотя бы требующій такого возвращенія былъ незаконнымъ владѣльцемъ, а его противникъ имѣлъ полное право на владѣніе. Вслѣдствіе этого, напр., для собственника нѣтъ никакого разсчета прибѣгать къ разнымъ болѣе или менѣе неблаговиднымъ уловкамъ и хитростямъ для самовольнаго достиженія владѣнія, а лучше обратиться въ судъ.

Законы, возлагающіе на причинившихъ убытки посредствомъ неисполненія договора или иного вреднаго дѣйствія обязанность вознаградить потерпѣвшему потери изъ собственнаго кармана, создаютъ мотивъ исполнить договоръ, или не вступать въ договоръ, котораго нельзя будетъ исполнить, или вообще воздержаться отъ вредныхъ поступковъ.

Законы, опредѣляющіе, что добросовѣстная купля или принятіе въ залогъ движимой вещи или недвижимости ведетъ къ пріобрѣтенію права собственности или залогового права, хотя бы другой контрагентъ безправно распорядился не принадлежащею ему въ дѣйствительности вещью, устраняютъ опасенія и подозрѣнія, мѣшающія подчасъ заключенію этихъ сдѣлокъ или заставляющія предложить за предметъ купли меньшую цѣну или потребовать при залогѣ большихъ процентовъ. Напротивъ, законъ, объявляющій извѣстныя сдѣлки недѣйствительными, является психическимъ противодѣйствіемъ

къ заключенію такихъ сдѣлокъ. Возложеніе же на заключившаго извѣстнаго рода договоръ сверхъ того уголовнаго наказанія создаетъ еще новый мотивъ для воздержанія отъ такого рода сдѣлокъ и т. п.

2) Дальнѣйшимъ психическимъ продуктомъ нормъ права является такое или иное измѣненіе самой психической природы гражданъ, характера и въ частности этики народа. Разумное право представляетъ своего рода нравственную школу для народа, укрѣпляя и развивая его этику въ желательномъ направленіи. Неудачное право можетъ распространять деморализацію или, во всякомъ случаѣ, противодѣйствовать здоровому этическому прогрессу, тормазить развитіе и расцвѣтъ этическихъ силъ гражданъ.

Постоянно направляя мышленіе и поведеніе гражданъ въ томъ или иномъ направленіи, возбуждая постоянно мотивы такого то разряда и подавляя или предупреждая мотивы и поведеніе иного рода, право неминуемо упражняетъ и укрѣпляетъ однѣ струны народной души, ослабляетъ и атрофируетъ другія. Это относится не только ко всему правовому строю, какъ таковому, который захватываетъ и въ значительной степени предопредѣляетъ всю жизнь и дѣятельность всякаго гражданина, какъ члена семьи, общины, сословія, государства, какъ участника въ производствѣ и обмѣнѣ хозяйственныхъ благъ и т. п., но и, въ болѣе скромныхъ размѣрахъ, ко всякому институту права, хотя бы, повидимому, весьма мелкому и незначительному.

Упомянутый выше институтъ защиты владѣнія, заимствованный новыми государствами изъ римскаго права, несомнѣнно внесъ свою лепту въ современную культуру и цивилизацію. Устраняя мотивы для самоуправства и иныхъ неблаговидныхъ поступковъ въ сосѣдскихъ отношеніяхъ по владѣнію, обнаруживая постоянно безуспѣшность и безразсудство тайныхъ, вѣроломныхъ или насильственныхъ пріемовъ для измѣненія этихъ отношеній во вредъ сосѣдей или иныхъ владѣльцевъ, институтъ этотъ въ своей области дѣйствія не могъ не содѣйствовать искорененію кулачныхъ и иныхъ некультурныхъ инстинктовъ и привычекъ, не могъ не содѣйствовать признанію и уваженію права и личной неприкосновенности согражданъ и сосѣдей, хотя-бы они были болѣе слабы и не обладали достаточными средствами для самостоятельнаго отраженія насильственныхъ захватовъ.

Вся та система нормъ гражданскаго права, которая содѣйствуетъ точному и честному исполненію заключенныхъ договоровъ, необходимо развиваетъ и укрѣпляетъ чувство святости даннаго обѣщанія, чувство отвѣтственности за свои поступки, искореняетъ лег-

комысленное или нечестное отношеніе къ чужимъ интересамъ и т. д.

Упомянутое выше непосредственное воздѣйствіе права на мотивацію и поведеніе гражданъ болѣе бросается въ глаза, болѣе очевидно и осязательно, нежели воспитательное вліяніе права, нежели образованіе, такъ сказать, прочныхъ отложеній и кристаллизацій въ характерѣ и этикѣ народа путемъ продолжительнаго воздѣйствія правовыхъ институтовъ.

Поэтому съ точки зрѣнія интересовъ даннаго поколѣнія и такой политики права, которая обращаетъ вниманіе лишь на ближайшія послѣдствія своихъ мѣропріятій, естественна склонность игнорировать тѣ медленно и незамѣтно образующіеся этическіе плоды правовыхъ нормъ, которые будутъ пожинать главнымъ образомъ лишь будущія болѣе или менѣе отдаленныя поколѣнія. Но съ болѣе высокой точки зрѣнія задачъ человѣческой культуры и прогресса игнорировать тѣ прочныя этическія отложенія, которыя образуетъ въ характерѣ народа продолжительное воздѣйствіе правовыхъ институтовъ было-бы непростительною ошибкою.

Тѣ массы извѣстныхъ поступковъ или воздержаній, тѣ положительныя или отрицательныя общественныя явленія, которыя были вызваны правомъ среди даннаго поколѣнія людей, суть явленія, преходящія и исчезающія вмѣстѣ съ этими поколѣніями. Этическія же отложенія переходятъ изъ поколѣнія въ поколѣніе, образуютъ и укрѣпляютъ постоянный этическій капиталъ народа и являются, въ свою очередь, въ безчисленныхъ рядахъ слѣдующихъ поколѣній источникомъ такого или иного поведенія, такихъ или иныхъ общественныхъ явленій.

Съ такой-же точки зрѣнія мы должны смотрѣть и на недостатки права, и на плохіе законы. Тѣ вредные поступки, тѣ отрицательныя общественныя явленія, которыя бываютъ ближайшими послѣдствіями неудачныхъ нормъ права, едва ли имѣютъ столь серьезное значеніе, какъ тотъ этическій ядъ, который онѣ вводятъ въ народную психику.

Если тѣ мотивы, которые возбуждаютъ неудачные законы или недостатки извѣстныхъ необходимыхъ постановленій права, противны нравственности, то менѣе стойкіе и крѣпкіе въ этическомъ отношеніи люди, подчиняясь искушенію, терпятъ нравственный ущербъ, который не ограничивается минутою и не остается безъ слѣда на ихъ нравственномъ характерѣ вообще. Иногда достаточно одного такого случая, чтобы поставить человѣка на наклонную плоскость, по которой онъ неминуемо скатится въ пропасть. Но положенія права имѣютъ общій характеръ; они воздѣйствуютъ обыкновенно

на большія массы людей и по большей части многократно въ жизни одного и того-же человѣка. Многократное повтореніе безнравственныхъ мотивовъ и поступковъ оставляетъ въ душѣ человѣка и въ этикѣ народа тѣмъ болѣе опасное и вредное отложеніе, кристаллизацію нравственнаго яда безнравственную привычку, вредный инстинктъ; это отложеніе служитъ, въ свою очередь, источникомъ повторенія безнравственныхъ дѣйствій уже, можетъ быть, иныхъ, нежели тѣ, которыя были вызваны недостаткомъ права. Путемъ подражанія волна распространяется дальше, путемъ повторенія образуются новыя кристаллизаціи. Если такая деморализующая норма или совокупность нормъ, или извѣстная вредная черта совокупности нормъ дѣйствуютъ особенно эпидемически, то народная этика можетъ быть повреждена и въ другомъ направленіи.

До сихъ поръ мы имѣли въ виду мотивы, характеръ, инстинкты людей и народа,—субъективное этическое состояніе. Но, кромѣ того, подъ народной этикой можно разумѣть и совокупность объективно признанныхъ правилъ поведенія, признанный въ народѣ или въ извѣстномъ его классѣ нравственный катехизисъ. И вотъ вредное дѣйствіе недостатковъ права можетъ экстенсивно и интенсивно проявиться въ такомъ размѣрѣ, что изъ этого катехизиса будутъ вырваны драгоцѣннѣйшія и необходимѣйшія для нравственнаго здоровья народа страницы. Если извѣстный недостатокъ нормы права или правового организма вызываетъ такъ часто и такъ повсемѣстно извѣстнаго рода безнравственныя дѣянія, что они переходятъ въ обыкновеніе и общее правило, то въ народѣ или въ соотвѣтственномъ классѣ людей можетъ потеряться сознаніе безнравственности этого рода поступковъ, можетъ быть предана забвенію та глава народнаго катехизиса, которая клеймитъ и называетъ нечестнымъ такое поведеніе. Если тогда на мѣсто вычеркнутой главы и не вписывается въ нравственный кодексъ глава противоположнаго содержанія, то все-таки безнравственное правило появляется въ другомъ катехизисѣ, въ кодексѣ практической, житейской мудрости и начинаетъ отсюда распространять и укрѣплять свое господство; „такъ поступаютъ всѣ практичные и умные люди; нежеланіе подчиниться доказываетъ неопытность и донкихотство, смѣшной идеализмъ etc.“. Въ такомъ видѣ безнравственное правило производитъ не менѣе сильное давленіе, какъ если-бы оно находилось въ этическомъ кодексѣ; попытка борьбы встрѣчаетъ вражду, потому что нарушаетъ установившіеся интересы и установившееся спокойствіе совѣсти; кромѣ того, лица, не желающія пользоваться общепринятымъ житейскимъ правиломъ, и безъ такой вражды дѣлаются въ большей или меньшей степени жертвою и терпятъ бѣдствія; ибо общество приспособляется къ безнравственному правилу такъ, что для непри-

знающихъ его значительно труднѣе борьба за существованіе или совсѣмъ исключена возможность „конкурренціи".

Такъ, напр., если обманъ въ извѣстномъ отдѣлѣ торговли дѣлается общимъ правиломъ, то можетъ произойти, вслѣдствіе конкурренціи и приспособленія торговли къ этому правилу, такое явленіе, что честнаго чистаго дохода данная торговля вовсе не даетъ или даетъ слишкомъ мало и поддерживается именно безчестною прибылью. Торговецъ, который не захочетъ воспользоваться обычными пріемами, долженъ погибнуть. Mutatis mutandis то-же явленіе повторяется при описанныхъ выше условіяхъ въ другихъ житейскихъ сферахъ.

Между прочимъ, акціонерное дѣло, какъ увидимъ ниже, по самому существу своему весьма склонно къ развитію этически сомнительныхъ пріемовъ и практикъ, если не приняты рѣшительныя мѣры противъ этого со стороны закона. Бываетъ и такъ, что эти сомнительные акціонерные пріемы и практики до такой степени дѣлаются обычными и привычными, что они, напр., находятъ защитниковъ въ законодательной коммисіи, какъ что-то вполнѣ естественное и нормальное.

Изъ вышеизложеннаго видно, что для правно-политической оцѣнки нормъ дѣйствующаго права или правно-политическихъ предложеній и постулятовъ необходимо произвести двойное психологическое изслѣдованіе:

1) Необходимо опредѣлить, какіе мотивы и, слѣдовательно, какіе (желательные или нежелательные) поступки гражданъ (общественныя явленія) вызываются или должны быть вызваны обсуждаемыми правоположеніями или ихъ совокупностью, въ достаточной-ли мѣрѣ предлагаемыми нормами вызываются желательные поступки и общественныя явленія или искореняются вредные поступки, нѣтъ-ли средства, болѣе полно достигающаго того-же или лучшаго мотиваціоннаго результата, и т. п.

Для рѣшенія подобныхъ задачъ (вообще для политическаго мышленія) необходимо, очевидно, распоряжаться извѣстнымъ запасомъ психологическихъ свѣдѣній. Необходимо знать тѣ стороны человѣческаго характера, которыми право можетъ съ успѣхомъ пользоваться для возбужденія тѣхъ или иныхъ мотивовъ, для побужденія къ тѣмъ или инымъ дѣйствіямъ или воздержаніямъ. Далѣе необходимо знать характеръ, проявленіе и значеніе самыхъ мотивовъ, которыми право пользуется для своего вліянія. Право опирается на различныя стороны человѣческаго характера, эгоистическія и альтруистическія, и оперируетъ соотвѣтственно различными мотивами и чувствами, каковы, напр., чувство законности и уваже-

нія къ праву, какъ таковому, любви къ отечеству, къ членамъ своей семьи, къ человѣку вообще, чувство нравственнаго и правового долга, въ частности, напр., чувство долга государственнаго чиновника, страхъ наказанія, порицанія общественнаго мнѣнія, желаніе выдвинуться, стремленіе къ власти, къ наживѣ и т. д. Съ мотивами (способами ихъ возбужденія, условіями и интенсивностью ихъ проявленія и т. д.) политикѣ права слѣдуетъ познакомиться какъ съ друзьями и какъ врагами, т. е. поскольку мы ими пользуемся, какъ положительною силою для достиженія извѣстнаго желательнаго результата, и поскольку въ нихъ мы встрѣчаемъ преграду и противодѣйствіе, какъ отрицательную силу, которую желаемъ побороть или съ которою, во всякомъ случаѣ, слѣдуетъ считаться.

Поскольку извѣстная норма права воздѣйствуетъ не только на отдѣльныхъ индивидовъ, какъ таковыхъ, а, такъ сказать, массовымъ образомъ, т. е. возбуждаетъ извѣстную психическую реакцію со стороны большей или меньшей массы индивидовъ, какъ таковой, со стороны извѣстнаго болѣе или менѣе солидарнаго круга индивидовъ (напр., извѣстной политической партіи или экономическаго класса общества, или корпораціи, напр., биржевой, университетской и т. п.), то именно вслѣдствіе такого одинаковаго воздѣйствія на массу обмѣнивающихся своими взглядами и чувствами индивидовъ можетъ получиться иной результатъ, нежели при индивидуальномъ воздѣйствіи; дѣйствіе мотива можетъ въ массѣ измѣнять характеръ или потенцироваться и подчасъ перейти желательныя границы интенсивности или, напротивъ, парализоваться и замѣниться дружною оппозиціею, между тѣмъ какъ при воздѣйствіи спорадическомъ, индивидуальномъ такихъ осложненій или такой интенсивности дѣйствія или противодѣйствія совсѣмъ-бы не было. Отсюда для сознательной и успѣшной политики права необходимо изученіе и знакомство съ массовымъ проявленіемъ и возбужденіемъ мотивовъ.

Обыкновенно такой или иной поступокъ человѣка является результатомъ дружныхъ и враждебныхъ комбинацій различныхъ мотивовъ. Необходимо, стало быть, изученіе взаимодѣйствія различныхъ мотивовъ, борьбы противоположныхъ мотивовъ и дружнаго дѣйствія одинаковыхъ и т. п. Однимъ словомъ, для основанія и успѣшнаго развитія науки правовой политики необходимо систематическое и методическое изученіе тѣхъ психологическихъ силъ и законовъ, которыми опредѣляется вліяніе права на индивидуальную и общественную мотивацію и поведеніе. Необходимо развитіе ученія, которое мы можемъ назвать „правовою мотивологіей“.

Пока нѣтъ на лицо такой научно, методически и систематически разработанной дисциплины, политику права приходится руководствоваться тѣми психологическими познаніями, которыя онъ пріобрѣлъ

посредствомъ личнаго наблюденія и самонаблюденія, житейскаго опыта или изъ иныхъ подобныхъ источниковъ. Но во всякомъ случаѣ необходимыми основными посылками для успѣшныхъ правно-политическихъ выводовъ являются посылки психологическаго свойства. На основаніи извѣстнаго общаго мотивологическаго положенія (большая посылка) мы въ конкретномъ случаѣ (малая посылка) дѣлаемъ выводъ относительно психологическаго результата подлежащей обсужденію правно-политической мѣры. Таковъ механизмъ мышленія, необходимый, напр., для полученія и оправданія высказаннаго выше положенія, что законъ о невозмѣщеніи арендатору издержекъ на извѣстныя меліораціи поведетъ къ воздержанію арендаторовъ отъ производства этихъ меліорацій и т. п.

При полученіи правно-политическихъ выводовъ и ихъ опытной провѣркѣ политика права должна, конечно, по возможности пользоваться вспомогательно и индуктивнымъ методомъ. Здѣсь мы не можемъ подробно останавливаться на перечисленіи тѣхъ фактическихъ данныхъ и способовъ ихъ индуктивной переработки, которые годны для цѣлей правовой политики [1]). Лишь для поясненія приведемъ простѣйшій примѣръ, а именно тотъ случай, когда выведенныя нами дедуктивно послѣдствія извѣстнаго правового положенія осуществились уже гдѣ нибудь на дѣлѣ, гдѣ это положеніе выступило въ роли дѣйствующаго закона. Задача индуктивнаго изслѣдованія состоитъ здѣсь въ томъ, чтобы опредѣлить: дѣйствительно ли этотъ законъ былъ тою психологическою силою, тою причиною, которая вызвала къ жизни данное, статистически или инымъ путемъ засвидѣтельствованное, общественное явленіе. Возможенъ и обратный порядокъ изслѣдованія. Раньше и независимо отъ дедуктивнаго вывода послѣдствій данного закона мы исходимъ изъ того факта, что послѣ введенія его въ такомъ-то государствѣ были констатированы такія-то явленія, и посредствомъ индуктивной переработки находящихся въ нашемъ распоряженіи фактическихъ данныхъ приходимъ къ выводу, что причиною этихъ явленій слѣдуетъ признать именно тотъ психологическій факторъ, который въ видѣ даннаго закона дѣйствовалъ среди даннаго общества. Но, какой бы порядокъ изслѣдованія мы ни избрали, мы всегда должны познать и установить психологическую, причинную связь между закономъ и его послѣдствіями. Только послѣ установленія и понятія такой причинной связи мы пріобрѣтаемъ увѣренность, что не только въ другой странѣ данныя явленія вызваны именно даннымъ закономъ, но что такихъ же послѣдствій или, напротивъ, иныхъ можно ожидать въ случаѣ введенія такого закона и у насъ.

[1]) Ср. Lehre v. Einkommen, 2-й т. стр. 581 и сл.

смотря по сходству или различію условій для проявленія и дѣйствія того мотива, который былъ слѣдствіемъ закона и причиною поступковъ гражданъ въ другой странѣ.

2) Во-вторыхъ, необходимо изслѣдованіе съ точки зрѣнія воздѣйствія нормъ права на характеръ и этику народа или того класса людей, для котораго обсуждаемый институтъ спеціально предназначенъ,

Нормы права, оказывающіяся безвредными или полезными съ предыдущей точки зрѣнія непосредственнаго вліянія на поведеніе, могутъ оказаться вредными съ этической точки зрѣнія и наоборотъ. Безразличными съ предыдущей точки зрѣнія являются, напр., такіе законы, которые оффиціально, согласно волѣ государства, на дѣлѣ не примѣняются, какъ это мы констатировали выше относительно статей первой части X тома объ акціонерныхъ компаніяхъ. Ихъ непосредственное вліяніе на поведеніе гражданъ, на промышленность и народное хозяйство вообще равняется нулю. Съ такими законами по своему непосредственному вліянію, точнѣе отсутствію таковаго, сходны тѣ нормы права, которыя фактически не дѣйствуютъ и не подчиняютъ гражданъ своему вліянію вслѣдствіе психологической ошибки, допущенной законодателемъ, вслѣдствіе того, что данная норма не задѣваетъ психики тѣхъ людей, къ которымъ она относится, не вызываетъ желательной психической реакціи и поэтому не мѣняетъ поведенія гражданъ. Богатую коллекцію примѣровъ этого рода можно найти въ исторіи биржеваго законодательства. Характерными чертами биржи являются крайняя интенсивность тѣхъ мотивовъ, которые опредѣляютъ поведеніе участниковъ, и большая солидарность и сильное психическое давленіе биржеваго общества на своихъ членовъ въ извѣстныхъ областяхъ поведенія, въ частности въ области соблюденія извѣстныхъ правилъ и традицій. Требуется весьма тонкій психологическій разсчетъ для того, чтобы заставить тѣ интенсивныя психическія силы, которыя здѣсь дѣйствуютъ, производить то, что желательно законодателю. Въ этой и подобныхъ областяхъ весьма часты примѣры изданія такихъ законовъ, на которые тѣ, къ кому они относятся, не обращаютъ никакого вниманія. Законодатель, напр., запрещаетъ и признаетъ недѣйствительными извѣстныя биржевыя сдѣлки, а на самомъ дѣлѣ эти сдѣлки, вопреки тенденціи закона, продолжаютъ на биржѣ не только заключаться, но и пользоваться столь сильною психическою поддержкою, какой бы имъ не доставила самая рѣшительная санкція ихъ дѣйствительности со стороны закона. Никто не осмѣливается и не думаетъ ссылаться на законъ.

Въ акціонерномъ дѣлѣ особенно часты примѣры такихъ дѣйствующихъ или проектируемыхъ нормъ, которыя не обладаютъ никакою санкціею (не подкрѣпляются ни гражданскою, ни уголовною

отвѣтственностью и т. п.) и поэтому могутъ быть неисполняемы безъ всякихъ послѣдствій для того, кто игнорируетъ предписанныя правила. Здѣсь же весьма часты примѣры явнаго нарушенія и игнорированія правъ и интересовъ такихъ лицъ, которымъ законъ de jure предоставляетъ права и средства ихъ защиты, но такія средства, которыя фактически могутъ оказаться совсѣмъ неосуществимыми.

Безразличными съ точки зрѣнія непосредственнаго вліянія оказываются, наконецъ, тѣ законы, которые обходятся, поскольку такимъ образомъ дѣйствительное поведеніе не соотвѣтствуетъ волѣ закона. Такъ, напр., статьи 1 ч. X т. о родовыхъ имуществахъ не производятъ тѣхъ вредныхъ послѣдствій, которыя бы получились въ результатѣ ихъ послѣдовательнаго и полнаго примѣненія, и не являются особенною тягостью для народонаселенія, потому что ихъ очень легко обходятъ. Исторія акціонернаго дѣла особенно богата примѣрами законовъ, оказавшихся безполезными вслѣдствіе возможности ихъ обхода. Здѣсь психологическая ошибка законодательства заключается въ томъ, что дѣйствію извѣстнаго нежелательнаго для законодателя мотива поставлена преграда, но преграда съ прорѣхою, чрезъ которую находитъ выходъ та сила, которую законодатель хотѣлъ парализовать.

Всѣ приведенныя категоріи законовъ, безразличныхъ съ точки зрѣнія непосредственнаго вліянія на регулируемыя области общественныхъ явленій, оказываются между тѣмъ вовсе не безразличными съ точки зрѣнія ихъ общаго этическаго значенія, а именно онѣ оказываютъ необходимо разлагающее вліяніе на тотъ драгоцѣнный и спеціально необходимый для здоровья и успѣшнаго дѣйствія всего правопорядка элементъ народной этики и культуры, который называется правовымъ чувствомъ, чувствомъ святости и ненарушимости права, какъ таковаго. Для укрѣпленія и развитія этого этическаго элемента необходимы постоянство и непрерывность ассоціаціи идей закона и его неуклоннаго фактическаго исполненія. При такомъ только условіи и по мѣрѣ его фактическаго осуществленія, названная ассоціація идей кристаллизуется въ прочный инстинктъ необходимости повиновенія праву, въ прочное чувство святости и ненарушимости законовъ. Между тѣмъ приведенныя категоріи законовъ разъединяютъ идею закона, съ одной стороны, и идею его примѣненія, съ другой, и вызываютъ представленія и инстинкты, умаляющіе этическій вѣсъ и вліяніе всего правопорядка, не говоря уже о специфическомъ нравственномъ вредѣ, свойственномъ нѣкоторымъ изъ приведенныхъ категорій неудачныхъ законовъ, напр., о пріученіи къ хитрымъ уловкамъ и изворотамъ подъ вліяніемъ законовъ, допускающихъ обходъ, о томъ озлоб-

леніи нѣкоторыхъ по поводу явнаго издѣвательства надъ ихъ правами или апатіи другихъ въ области защиты своихъ правъ, которыя вызываются неудачною и недостаточною защитою правъ меньшинства акціонеровъ и отдѣльныхъ участниковъ въ акціонерныхъ предпріятіяхъ и т. п.

Далѣе мы указали, что законъ, полезный съ точки зрѣнія непосредственнаго своего вліянія, можетъ быть вреднымъ съ точки зрѣнія этической культуры. Облегченіе раскрытія преступленій и злоупотребленій само по себѣ весьма желательно. Но законы, которые бы способствовали достиженію этой цѣли посредствомъ побужденія гражданъ къ доносамъ, посредствомъ угрозы наказаніемъ за недоносительство или предоставленія особыхъ денежныхъ премій или иныхъ выгодъ доносчикамъ и частнымъ обвинителямъ, были бы весьма сомнительны съ точки зрѣнія этической культуры [1]). Коллизіи такого рода и подчасъ не менѣе драстическаго свойства, какъ нашъ примѣръ, весьма часты въ области политики вообще и законодательной политики въ частности. Существо такъ называемый „реальной политики", „политики интересовъ, чуждой сентиментальности" и т. п. состоитъ въ томъ, что матеріальнымъ, ближайшимъ интересамъ приносятся въ жертву великіе принципы, идеи гуманности, справедливости, равенства и даже элементарной честности, причемъ не обращается вниманія на то, какъ соотвѣтственныя мѣры отражаются на этикѣ народныхъ массъ. Такого рода реализмъ и „практическое направленіе" господствуютъ теперь и въ наукѣ права [2]) и отражаются на новыхъ продуктахъ законодательства [3]).

Богатую почву для коллизіи принципіальной и болѣе оппортунистической точекъ зрѣнія представляютъ и вопросы акціонернаго законодательства, какъ это между прочимъ обнаружилось и во время недавнихъ засѣданій „Высочайше учрежденной коммисіи по

---

[1]) Ср., напр., древнія act. populares, caducorum vindicatio и т. п.

Среди тезисовъ реферата, читаннаго въ засѣданіи гражданскаго отдѣленія петербургскаго юридическаго общества 20 марта текущаго года читаемъ, напр., слѣдующее положеніе: „Воспрещеніе даренія родоваго имущества (ст. 967, I ч. X т.) должно быть сохранено. Санкція должна быть такого рода: въ случаѣ совершенія противозаконнаго даренія ближайшему наслѣднику слѣдуетъ давать право предъявленія иска къ одаренному съ присужденіемъ ему подаренной недвижимости, не ожидая открытія наслѣдства послѣ дарителя".

[2]) Со времени упадка школы естественнаго права, главнымъ образомъ со времени распространенія ученій Ihering'а.

[3]) Ср. по поводу новаго германскаго гражданскаго уложенія Lehre v. Einkommen, II. Anhang.

пересмотру дѣйствующихъ законоположеній о биржахъ и акціонерныхъ компаніяхъ“. Здѣсь для предварительной иллюстраціи мы, впрочемъ, воспользуемся болѣе отдаленнымъ примѣромъ, а именно упомянемъ весьма характерный отзывъ представителей купечества Кенигсберга на имя прусскаго министра торговли по поводу пересмотра нѣмецкаго акціонернаго закона 1870 г.; а именно, кенигсбергское купечество въ своемъ отзывѣ заявило, что расширеніе гарантій, содержащихся въ законѣ 1870 г., противъ обходовъ закона, обмановъ и злоупотребленій вообще желательно, „но лишь въ тѣхъ предѣлахъ, чтобы этимъ не были созданы слишкомъ большія затрудненія для ассоціаціи капитала и учрежденія торговыхъ и въ особенности промышленныхъ предпріятій“.

Одни и тѣ-же поступки могутъ быть вызваны различными мотивами. Такъ, родители могутъ побуждать своего ребенка къ посѣщенію классовъ и приготовленію уроковъ наказаніемъ розгами, угрозами и страхомъ. Для той же цѣли они могутъ оперировать вещественными наградами, напр., денежными подарками за прилежаніе. Вмѣсто этихъ мѣръ можно для воздѣйствія на ребенка возбуждать его тщеславіе или честолюбіе или обращаться къ его чувству чести; можно возбуждать въ немъ любовь къ труду, какъ таковому, или стремленіе учиться прилежно и развивать свои способности, чтобы быть потомъ полезнымъ другимъ и всему обществу. Очевидно, выборъ тѣхъ или иныхъ изъ приведенныхъ средствъ психическаго воздѣйствія на ребенка необходимо окажетъ весьма существенное вліяніе на развитіе его характера, на его житейское и нравственное міровоззрѣніе, вообще на природу его этики. Съ другой стороны, нельзя не замѣтить, что воспитатель только въ извѣстныхъ предѣлахъ свободенъ въ выборѣ средствъ воздѣйствія на своего питомца. Смотря по характеру ввѣреннаго его руководству и воспитанію субъекта, онъ можетъ сразу обратиться исключительно къ мягкимъ и ласковымъ способамъ воздѣйствія, къ высокимъ и благороднымъ струнамъ души своего питомца, или же, въ виду отсутствія или крайне слабаго развитія, или атрофіи этихъ „благородныхъ струнъ“, онъ сочтетъ необходимымъ обратиться къ самимъ по себѣ менѣе симпатичнымъ мѣрамъ, напр., примѣнить извѣстныя мѣры строгости и даже суровыя наказанія съ надеждою, конечно, что послѣ извѣстной дисциплинировки характера, поведенія и привычекъ болѣе рѣзкими мѣрами можно будетъ постепенно переходить къ болѣе мягкой и симпатичной мотиваціи и педагогикѣ. Но великій вредъ нанесъ бы своему питомцу тотъ воспитатель, который, при полной возможности обратиться къ болѣе высокой мотиваціи, примѣнилъ бы болѣе грубыя средства воздѣйствія, игралъ бы на болѣе низкихъ струнахъ души воспитанника.

То же относится и къ праву, и для того, кто бы пожелалъ проанализировать современное право и исторію его развитія съ этой точки зрѣнія, представилась бы замѣчательная картина, въ высшей степени поучительная и интересная не только съ интеллектуальной точки зрѣнія, но и съ точки зрѣнія этическаго міровоззрѣнія, въ частности съ точки зрѣнія вѣры въ этическій прогрессъ человѣчества. Исторія права наглядно намъ показываетъ, какъ съ теченіемъ времени медленно, но неуклонно система общественной мотиваціи постепенно передвигается съ болѣе низкихъ и грубыхъ струнъ на болѣе высокія и мягкія, на сколь грубую, близкую къ животной психику (инстинктивно и безсознательно) разсчитано было примитивное право и какъ оно съ теченіемъ времени, такъ сказать, мѣняло свой взглядъ на объектъ своего воздѣйствія къ лучшему и измѣняло пріемы воздѣйствія сообразно прогрессу этической культуры ввѣреннаго его руководству общества. Въ документальной исторіи права мы находимъ документальныя же отраженія развитія и прогресса человѣческой этики, къ которой право необходимо и естественно примѣнялось и которую оно такимъ образомъ косвенно, но тѣмъ не менѣе несомнѣнно отражало. Осмысленное психологическое изученіе и познаніе исторіи права съ намѣченной точки зрѣнія документально и аподиктически опровергло бы скептицизмъ относительно этическаго прогресса, господствующій теперь въ наукѣ и дѣлающій невозможными основаніе и развитіе сознательной и разумной политики права, которая бы могла установить для себя идеалъ и намѣтить пути приближенія къ нему. Для большинства просвѣщенныхъ этически и интеллектуально людей, можетъ быть, жизненный путь освѣщается вѣрою въ нравственный прогрессъ и приближеніе человѣчества къ этическому совершенству. Но современная „точная“ и вообще скептическая по своему направленію и исходнымъ точкамъ наука по этому вопросу даетъ отвѣтъ, который мало отраднѣе извѣстной точки зрѣнія Бокля, рѣшительно отрицавшаго прогрессъ въ области этики. Современную „научную“ точку зрѣнія на этотъ вопросъ вѣрно отражаютъ слова А. Вагнера [1]), который находитъ, что „въ пользу улучшенія средняго уровня нравственности и вытекающаго отсюда поведенія людей, въ томъ числѣ и населенія нашихъ, такъ называемыхъ „цивилизованныхъ“ странъ, къ сожалѣнію — мало указаній [2]). Впрочемъ и противоположное не можетъ быть съ достовѣрностью доказано“. Самъ авторъ, хотя и указываетъ на невоз-

---

[1]) Adolph Wagner, Lehr- und Handbuch der politischen Oekonomie, 1-te Hauptabth., 3-te Auflage 1-er Theil, 2-er Halbband, стр. 898.

[2]) . . weist leider wenig hin.

можность доказать ухудшенія нравственности съ научною достовѣрностью, тѣмъ не менѣе, повидимому, склоняется въ пользу этого пессимистическаго мнѣнія [1]). И этотъ скептицизмъ является съ научной точки зрѣнія вполнѣ естественнымъ, потому что въ пользу такого или иного рѣшенія не найдено точныхъ и достовѣрныхъ доказательствъ. Наука не нашла еще достовѣрнаго масштаба, который-бы она могла употребить для опредѣленія и сравненія средняго уровня народной нравственности въ разныя эпохи исторіи. Такой масштабъ и достовѣрное рѣшеніе названнаго капитальнѣйшаго для всякаго общественнаго дѣятеля и въ частности для политика права вопроса наука легко найдетъ, если она обратится къ изученію исторіи права, какъ документально сохраненнаго для насъ отраженія того уровня народной этики, который право предполагало въ разныя эпохи культуры и на который оно было разсчитано, какъ на почву и объектъ психическаго воздѣйствія и руководства.

Грандіознымъ доказательствомъ этическаго прогресса явится научная, психологическая исторія права вообще, какъ цѣлаго правопорядка въ его основныхъ общихъ чертахъ. Но къ тому же результату ведетъ и изученіе исторіи отдѣльныхъ, даже сравнительно мелкихъ институтовъ права, поскольку мы можемъ по историческимъ документамъ прослѣдить ихъ развитіе въ теченіе различныхъ эпохъ культуры. Вездѣ при этомъ замѣчается съ этическо-психологической точки зрѣнія замѣчательный параллелизмъ развитія и согласіе „свидѣтелей“ развитія въ ихъ показаніяхъ, хотя бы дѣло шло о совершенно различныхъ и prima facie не имѣющихъ между собою ничего общаго институтахъ права. Такъ, напр., если мы возьмемъ отношенія между главою семьи и его женою и иными домочадцами и обратимся къ исторіи съ вопросомъ, какія средства и мѣры право въ различныя эпохи исторіи считало необходимымъ предоставить въ распоряженіе главы семьи, чтобы онъ могъ поддерживать миръ и согласіе въ домѣ и направлять въ желательномъ смыслѣ поведеніе домочадцевъ, то документы исторіи права дадутъ слѣдующій отвѣтъ: на низшихъ ступеняхъ развитія власть patris familias простирается go jus necis ac vitae. Если недостаточно было менѣе рѣшительныхъ мѣръ, въ томъ числѣ и плети или отдачи въ рабство, то глава семьи могъ угрожать нарушителю семейнаго порядка и долга мечомъ, т. е. обратиться

---

[1]) Уменьшенія *количества* преступленій даже въ теченіе болѣе продолжительныхъ періодовъ, замѣчаетъ онъ далѣе, незамѣтно. Съ качественной же точки зрѣнія замѣчается ухудшеніе, eod.

къ самому примитивному, животному инстинкту, къ инстинкту сохраненія жизни. Слѣдующею ступенью развитія является исключеніе права распоряженія жизнью домочадцевъ и признаніе достаточными средствами воздѣйствія безопасныхъ для жизни тѣлесныхъ наказаній и отдачи въ рабство. Впослѣдствіи право отдачи въ пожизненное рабство переходитъ въ болѣе ограниченное по времени и степени распоряженіе свободою и, наконецъ, исчезаетъ и въ этихъ болѣе смягченныхъ формахъ. Такое-же постепенное ограниченіе и смягченіе происходитъ въ области тѣлесныхъ наказаній. Не только въ этихъ общихъ чертахъ, но и въ детальныхъ подробностяхъ и порядкѣ измѣненій совершенно аналогично было развитіе римскаго, германскаго, русскаго и другихъ правъ.—Какъ мало общаго съ семейными отношеніями имѣетъ долговое право! Но обратимся къ историческимъ документамъ съ вопросомъ, какія мѣры право въ различныя эпохи считало необходимыми для того, чтобы обезпечить со стороны должниковъ уваженіе къ правамъ вѣрителя и исполненіе обязательственнаго обѣщанія, напр., возвратъ занятыхъ денегъ. По законамъ XII Таблицъ вѣрители могли разсѣчь должника на части, пропорціональныя суммѣ ихъ требованій; впослѣдствіи римское право довольствовалось угрозою личной свободѣ (продажа въ рабство), потомъ имущественными наказаніями (напр., присужденіемъ неисправнаго должника къ уплатѣ двойной суммы долга). Дальнѣйшее развитіе права, очевидно, предполагаетъ въ народныхъ массахъ развитіе сравнительно высокаго уровня добросовѣстности и честности гражданъ въ области обязательственнаго оборота, ибо оно довольствуется возложеніемъ на должника только обязанности возмѣщенія дѣйствительныхъ убытковъ въ случаѣ неисправности и при томъ и это сравнительно скромное средство понужденія и угрозы отчасти уже въ римскомъ правѣ, но еще болѣе въ современномъ правѣ постепенно ограничивается и смягчается. Такой-же порядокъ развитія, какъ въ римскомъ правѣ, находимъ и въ исторіи долговаго права другихъ народовъ.—Какими средствами правовой строй въ разныя времена достигалъ того, чтобы заставить людей исполнять тѣ тяжелыя работы, которыя необходимы были для поддержанія жизни и развитія культуры возрастающаго количественно и разнообразящагося качественно народонаселенія, какіе психическіе двигатели утилизировались древнимъ правомъ для производства тѣхъ культурныхъ работъ, которыя создали почву для дальнѣйшаго экономическаго и иного прогресса? Для этихъ цѣлей примѣнялись къ людямъ тѣ-же мѣры, посредствомъ которыхъ при современной культурѣ люди заставляютъ работать животныхъ. Работали рабы подъ руководствомъ надсмотрщика съ кнутомъ. Притомъ хозяевамъ этихъ рабочихъ первоначально право предоставляло не только пол-

ное распоряженіе тѣлесными въ томъ числѣ и членовредительными наказаніями, какъ средствами понужденія къ труду и устрашенія отъ побѣговъ и иныхъ нарушеній, но также и неограниченное право смертной казни. Дальнѣйшее развитіе права состояло въ постепенномъ смягченіи пріемовъ руководства поведеніемъ рабовъ со стороны господъ, далѣе въ переходѣ рабства въ болѣе ограниченныя формы несвободы, наконецъ, въ полномъ устраненіи всякихъ остатковъ рабства. Теперь преобладающимъ стимуломъ производства хозяйственныхъ благъ является стремленіе къ хозяйственному обезпеченію или улучшенію хозяйственнаго положенія своего и своей семьи—стимулъ болѣе доброкачественный и высокій, нежели кнутъ надсмотрщика рабовъ. Современная частно-правная система производства и распредѣленія укореняетъ далѣе привычку къ труду и развиваетъ бережливость, трудолюбіе, чувство отвѣтственности и несенія послѣдствій своего поведенія, уваженіе къ правамъ и личности другихъ, добросовѣстность въ гражданскомъ оборотѣ, вообще тѣ качества „boni patris familias“, которыя необходимы и для служенія общему благу безъ особаго своекорыстнаго стимула. Съ распространеніемъ хозяйственной дѣятельности государственнаго и иныхъ коллективныхъ хозяйствъ все большая и большая часть гражданъ работаетъ и производитъ не непосредственно для своихъ цѣлей, а въ качествѣ органа государства или т. п., трудится на общую пользу. Здѣсь стремятся получить преобладающее значеніе чувство долга и забота о соблюденіи общихъ интересовъ. Въ свою очередь характерно развитіе мотиваціи въ области государственной службы. Какъ здѣсь на извѣстной, болѣе низкой, ступени развитія рѣзка и внушительна мотивація, какія рѣшительныя мѣры существуютъ и примѣняются для направленія поведенія государственныхъ служителей! Опала и казнь съ одной стороны, самыя щедрыя милости съ другой. При системѣ кормленія органы власти исполняютъ свои обязанности, такъ сказать, за поштучную плату. За открытіе и осужденіе каждаго отдѣльнаго преступника получается особая плата. Съ теченіемъ времени государства все болѣе и болѣе опираются на болѣе высокіе мотивы своихъ органовъ, и жалованіе получаетъ въ значительной степени значеніе лишь условія, которое дѣлаетъ возможнымъ служеніе общему благу. Поштучное вознагражденіе за исполненіе государственой обязанности, жестокая опала и казнь, съ одной стороны, и чрезвычайныя милости за похвальное поведеніе, съ другой, какъ сильно дѣйствующіе эгоистическіе стимулы, переходятъ въ область исторіи.

Развитіе права, какъ барометра этическаго состоянія народа, обнаруживаетъ, впрочемъ, отдѣльныя колебанія; подчасъ замѣтны кратковременныя движенія назадъ, или болѣе или менѣе продолжи-

лельные промежутки застоя; при современномъ общеніи народовъ легко возможны немотивированные достаточною этическою культурою народа скачки впередъ путемъ заимствованія. Въ случаѣ диссонанса этической культуры народа и права неминуемо появляются такія или иныя болѣзненныя общественныя явленія.

Аномаліей и страннымъ явленіемъ можетъ показаться съ намѣченной выше точки зрѣнія исторія акціонернаго права, въ особенности быстрое развитіе въ этой области уголовнаго элемента, появленіе, размноженіе и усиленіе угрозъ уголовными наказаніями. Въ новѣйшемъ акціонерномъ законѣ, въ пересмотрѣнномъ въ этомъ году германскомъ торговомъ кодексѣ находимъ своего рода маленькое уголовное акціонерное уложеніе въ видѣ особаго титула, помѣщеннаго въ концѣ 3-го отдѣла 2-ой книги торговаго кодекса и посвященнаго спеціально довольно щедрому награжденію тюрьмою, ограниченіемъ правъ, штрафами до 20,000 марокъ... разныхъ участниковъ акціонернаго дѣла.

Но въ этомъ случаѣ объ эволюціи права въ томъ смыслѣ, какое мы имѣли въ виду выше, рѣчи быть не можетъ. Въ данномъ случаѣ мы имѣемъ дѣло съ институтомъ недавняго сравнительно происхожденія, который во всякомъ случаѣ лишь въ новѣйшее время получилъ широкое распространеніе въ народной экономіи и открылъ законодателю тѣ особыя злоупотребленія, возникающія на его почвѣ, которыя могутъ служить поводомъ для вмѣшательства уголовнаго права. Здѣсь слѣдуетъ констатировать не постепенное измѣненіе права сообразно съ измѣненіемъ общественной почвы его дѣйствія, а просто ознакомленіе съ предметомъ регулированія со стороны законодателя, прежде неопытнаго и незнакомаго съ „хитрымъ“ и сложнымъ акціонернымъ дѣломъ, „сфинксомъ науки и законодательства“.

Впрочемъ, что касается германскаго законодательства, то весьма сомнительно, не зашло-ли оно слишкомъ далеко въ своей уголовной щедрости по адресу акціонерныхъ компаній (проникшей въ новый торговый кодексъ по инерціи чрезъ новеллу 1884 г., составленную подъ впечатлѣніемъ кризиса семидесятыхъ годовъ).

Во всякомъ случаѣ политика права должна имѣть въ виду, что уголовныя угрозы являются весьма примитивнымъ пріемомъ психическаго воздѣйствія, разсчитаннымъ на грубыя черты человѣческаго характера, и что задачи и идеалъ правовой политики состоятъ въ переведеніи психологическаго правового концерта на болѣе высокія струны человѣческой души. Въ этомъ существо прогресса права; къ этому направлена, какъ мы кратко намекнули выше, и тенденція историческаго развитія. Смотря по тому, какія струны души мы вовлекаемъ въ нашъ правно-психологическій концертъ и заставляемъ реагировать и звучать, мы выдвигаемъ впередъ, упраж-

няемъ и укрѣпляемъ соотвѣтственныя черты характера, отодвигая на задній планъ, можетъ быть, болѣе высокіе мотивы. Постоянный страхъ опалы и казни, можетъ быть, для мало развитаго этически помощника главы государства былъ необходимымъ и сравнительно успѣшно и удачно побуждалъ его къ желательному поведенію, но на болѣе высокихъ ступеняхъ этическаго развитія такое психическое давленіе атрофировало-бы и отодвигало-бы на задній планъ болѣе высокіе мотивы, деморализировало-бы государственнаго дѣятеля и искажало-бы его дѣятельность, отклоняя ее отъ непосредственной цѣли общаго блага и сообразуя ее со страхомъ опалы. А затѣмъ, едва-ли тотъ законодатель способствуетъ укрѣпленію чувства чести и личнаго достоинства и уваженія къ человѣческой личности, какъ таковой, который такъ щедро расточаетъ тюрьму и „лишеніе правъ чести", какъ это для всевозможныхъ акціонерныхъ прегрѣшеній предусмотрѣно въ уголовномъ отдѣленіи новѣйшаго акціонернаго законодательства.

Для искорененія возможныхъ злоупотребленій политика гражданскаго права, въ томъ числѣ и акціонернаго, имѣетъ въ распоряженіи различныя средства. Часто этого можно достигнуть тѣмъ путемъ, что технически удачнымъ регулированіемъ вопроса мы можемъ устранить самый мотивъ, ведущій къ злоупотребленію, удалить самый поводъ для искушенія. Въ другихъ случаяхъ мы путемъ, напр., введенія гласности и явности для извѣстныхъ областей дѣятельности можемъ привлечь на помощь мотивъ чести, стыда, честолюбія и уваженія къ общественному мнѣнію, въ то-же время весьма умаляя или вполнѣ устраняя искушеніе для злоупотребленія, которое возникаетъ и дѣйствуетъ главнымъ образомъ въ темнотѣ. Въ третьихъ случаяхъ мы можемъ создать или усилить для гражданскаго дѣятеля его собственную хозяйственную заинтересованность въ желательномъ въ то-же время и для общаго блага результатѣ его дѣятельности. Выше уголовнаго страха слѣдуетъ признать и опасеніе гражданской отвѣтственности, по которой вредъ, причиненный другому, приходится покрывать изъ собственныхъ средствъ. Это—этически вполнѣ естественная и нормальная мѣра, устанавливающая ясную и разумную причинную связь между нашимъ поведеніемъ и послѣдствіями этого поведенія для насъ-же, укрѣпляющая ассоціацію идеи интересовъ нашихъ съ интересами ближнихъ и общества.

Къ такимъ и тому подобнымъ мѣрамъ мы должны, по возможности, прибѣгать въ области гражданской политики и ими, по возможности довольствоваться, не прибѣгая къ помощи ни уголовнаго суда, ни иныхъ чуждыхъ природѣ гражданскаго оборота вмѣшательствъ, въ томъ числѣ и административнаго усмотрѣнія, предупрежденія и пресѣченія и т. п. мѣръ, искажающихъ ради ближай-

шихъ и непосредственныхъ, въ конкретныхъ случаяхъ, можетъ быть, практичныхъ и полезныхъ цѣлей и видовъ, то болѣе отдаленное, но вмѣстѣ съ тѣмъ болѣе глубокое этическое воздѣйствіе нормъ гражданскаго права, которое дальновидная правовая политика должна ставить особенно высоко и на первомъ мѣстѣ.

Особенно въ области выбора пріемовъ законодательнаго воздѣйствія и вліянія полезнымъ было бы созданіе науки правовой политики и того психологическаго отдѣла ея, который бы мы назвали „правовою педагогикою“ и который былъ бы посвященъ методическому и систематическому изслѣдованію этическаго и вообще культурнаго, постояннаго и органическаго вліянія разныхъ правовыхъ мѣръ и пріемовъ правно-политическаго воздѣйствія на движеніе и развитіе народной психики.

Для того, чтобы съиграть намѣченный выше двойной психологическій концертъ въ области какого либо спеціальнаго института права, законодателю необходимо познакомиться съ тою спеціальною психическою почвою, которую онъ застаетъ въ области своего воздѣйствія. Каждый институтъ права по самой природѣ своихъ основныхъ принциповъ и той общественной почвы, на которой онъ прививается и развивается, обладаетъ, такъ сказать, особою душою, особыми психологическими чертами и врожденными ему психологическими силами, съ которыми законодателю приходится считаться, какъ съ естественными данными.

Душа акціонерной компаніи, какъ увидимъ ниже, весьма своеобразна; въ ней преобладаетъ въ особенности одна оригинальная психологическая черта, которая должна быть центромъ вниманія и воздѣйствія законодателя и которая опредѣляетъ основную психологическую задачу акціонернаго законодательства. На ней и нѣкоторыхъ другихъ особенностяхъ акціонерной психики необходимо остановиться подробнѣе.

IV.

Гражданское право даетъ частнымъ лицамъ дискреціонную власть надъ громадною массою народнаго капитала и предоставляетъ ихъ свободному усмотрѣнію производство народнаго дохода, т. е. предметовъ народнаго потребленія, въ томъ числѣ и предметовъ удовлетворенія насущнѣйшихъ потребностей всѣхъ людей, какъ-то пищи, одежды, жилищъ и т. д. Въ силу права частной собственности на орудія производства, частное лицо можетъ ими „исключительно и независимо отъ лица посторонняго владѣть, пользоваться и распоряжаться... доколѣ не передастъ сей власти другому“ (ст.

420 ч. 1 X т.). Въ силу наслѣдственнаго права, такая власть закрѣпляется за частными лицами не на время жизни собственника только, а „вѣчно и потомственно“. Къ власти владѣть, пользоваться и распоряжаться относится и власть не пользоваться и не допускать другихъ къ пользованію, или даже уничтожить предметъ собственности; напр., нельзя запретить помѣщику истребить огнемъ и мечомъ весь свой живой и мертвый инвентарь, а плодородную землю заставить производить лишь сорныя травы. Далѣе, по праву собственности, „владѣльцу принадлежатъ всѣ плоды, доходы, прибыли, приращенія, выгоды и все то, что трудомъ и искусствомъ его произведено въ томъ имуществѣ“ (ст. 425 еod.). Въ силу этого положенія, владѣльцы земельныхъ участковъ или другихъ орудій производства, даже и при производительномъ ихъ употребленіи, могли бы оставить прочее народонаселеніе безъ удовлетворенія насущнѣйшихъ потребностей, напр., землевладѣльцы могли бы заставить прочее народонаселеніе голодать, ибо они могутъ распоряжаться какъ угодно произведеннымъ ими хлѣбомъ,

Въ силу личнаго гражданскаго права всякаго человѣка въ современныхъ культурныхъ странахъ, не знающихъ институтовъ рабства и крѣпостного права, и другой факторъ народнаго производства, а именно трудовая способность и рабочая сила людей, находится въ ихъ полномъ и свободномъ распоряженіи. Помѣщикъ, владѣвшій крѣпостными, могъ заставлять ихъ производить полевыя работы въ своемъ имѣніи, но теперь, при свободѣ труда, онъ никого не можетъ принудить къ предоставленію ему въ распоряженіе своей рабочей силы. Поэтому и владѣніе орудіями производства далеко не гарантируетъ всегда, по современному гражданскому праву, возможности дѣйствительнаго производства.

Тотъ отдѣлъ гражданскаго права, которой именуется обязательственнымъ правомъ, предполагаетъ добровольный обмѣнъ производительныхъ услугъ и предметовъ потребленія, добровольные договоры относительно предоставленія другому въ распоряженіе извѣстнаго фактора производства (постояннаго или оборотнаго капитала или рабочей силы) или предметовъ потребленія. Оно не принуждаетъ къ предоставленію этихъ хозяйственныхъ благъ и ихъ обмѣну, а лишь повелѣваетъ исполнить добровольный уговоръ относительно такого предоставленія или обмѣна. Санкціею на случай неисполненія или ненадлежащаго исполненія является обыкновенно отвѣтственность субъекта всѣмъ его имуществомъ. Послѣднее можетъ быть отнято у владѣльца для доставленія удовлетворенія гражданской сторонѣ, потерпѣвшей отъ неисполненія обязательства; „а буде чего не заплачу, то воленъ онъ, такой то, просить о взысканіи и поступленіи по законамъ“, говорится въ образцахъ договоровъ. при-

ложенныхъ къ 1 ч. X т., какъ бы для указанія, что въ гражданскомъ правѣ только собственная воля гражданина можетъ быть для него источникомъ положительныхъ обязанностей въ пользу другихъ и отвѣтственности.

Уже изъ содержанія приведенныхъ основныхъ принциповъ гражданскаго права видно, что народное хозяйство, въ частности народное производство, въ предѣлахъ господства частнаго правопорядка лишено планомѣрнаго управленія и руководства со стороны какой либо центральной власти, которая бы, напримѣръ, опредѣляла, сколько продуктовъ извѣстнаго рода должно быть произведено и какъ они должны быть распредѣлены, сообразно съ потребностью въ нихъ, кто и какъ долженъ производить и куда доставлять продуктъ своего производства, которая бы принуждала къ исполненію предначертаннаго плана народнаго хозяйства и устанавливала надзоръ и контроль за исполненіемъ этого плана. Напротивъ, здѣсь предоставлена полная автономія и даже юридическая возможность вреднаго и безсмысленнаго произвола всѣмъ отдѣльнымъ гражданамъ (кромѣ малолѣтнихъ, сумасшедшихъ и т. п.), необозримой массѣ частныхъ, хотя бы самыхъ мелкихъ хозяйствъ.

Иной строй мы замѣчаемъ въ области публичнаго права и въ частности въ области публичнаго имущественнаго права. Такъ, государственное хозяйство имѣетъ свой единый, напередъ предначертанный планъ и бюджетъ, ведется центральнымъ управленіемъ чрезъ посредство системы подчиненныхъ органовъ, исполняющихъ предписанное имъ подъ организованнымъ надзоромъ и контролемъ, тоже исходящимъ изъ центра управленія и т. д.: въ отличіе отъ абсолютной децентрализаціи частноправнаго порядка въ области публичнаго права мы находимъ систему планомѣрной и принудительной централизаціи [1]).

[1]) Въ признакѣ централизаціи и децентрализаціи мы видимъ существенное отличіе нормъ гражданскаго права отъ права публичнаго (ср. нашу книгу: Lehre vom Einkommen, 2-й томъ, стр. 467 и passim.). Гражданское право мы-бы опредѣлили какъ совокупность нормъ, регулирующихъ децентрализованную систему удовлетворенія потребностей, а публичное право,—какъ нормы централизованнаго порядка удовлетворенія потребностей.

Сближаетъ публичное право съ частнымъ тотъ фактъ, что существуютъ публично-правовыя единицы: земства, города и т. п., которыя, хотя и дѣйствуютъ въ своей сферѣ на основаніи единаго бюджета, планомѣрной организаціи съ единымъ центромъ управленія и руководства, съ системою подчиненныхъ органовъ etc. и вообще воплощаютъ сами по себѣ систему централизаціи, тѣмъ не менѣе по отношенію къ государству являются въ извѣстныхъ предѣлахъ автономными единицами и въ

Школа Адама Смита, развивая свою систему экономическихъ законовъ, имѣла въ виду главнымъ образомъ или исключительно намѣченные выше принципы гражданскаго права, т. е. децентрализованную систему народнаго хозяйства. Дѣйствіе этихъ принциповъ частнаго права составляло (обыкновенно молчаливо и не вполнѣ сознательно предполагаемую) посылку для ея выводовъ. Дальнѣйшею посылкою выводовъ этой школы являлось предположеніе постояннаго и неосложненнаго вліяніемъ другихъ мотивовъ дѣйствія мотива соблюденія собственнаго хозяйственнаго интереса у всякаго участника въ народномъ хозяйствѣ. Исходя изъ этихъ предположеній, названная школа, въ особенности та вѣтвь ея, которая именуется школой естественной гармоніи интересовъ (Bastiat и др.), доказывала, что система свободной конкурренціи ведетъ къ гармоническому и закономѣрному концерту достиженія индивидуальнаго и общаго блага. Изъ ихъ экомомическихъ ученій видно, что и почему приведенные нами выше принципы гражданскаго права не только не ведутъ къ расточенію народнаго капитала и къ недостаточно энергичному и безсистемному производству предметовъ народнаго потребленія,

---

этомъ относительномъ смыслѣ воплощаютъ въ себѣ систему децентрализаціи. Съ другой стороны, мы и въ области гражданскаго права замѣчаемъ организованные союзы, коллективныя хозяйства съ центральнымъ управленіемъ, подчиненными органами etc. Самымъ выдающимся примѣромъ такой частнохозяйственной „централизаціи", особенно сближающимъ частное право съ публичнымъ, стоящимъ, такъ сказать, на границѣ этихъ двухъ областей, являются именно акціонерныя компаніи.

Такимъ образомъ, противъ нашего опредѣленія гражданскаго и публичнаго права возникаетъ, повидимому, возраженіе, что предложенный нами признакъ есть лишь признакъ количественный, а не качественный, что онъ указываетъ лишь на преобладающія въ частномъ и публичномъ правѣ черты, но не на такія черты, которыя-бы абсолютно разграничивали область гражданскаго права отъ области публичнаго права.

Иногда полезно и указаніе такихъ относительныхъ признаковъ, и наука подчасъ не въ состояніи дать абсолютныхъ разграниченій и принуждена довольствоваться такими опредѣленіями понятій, которыя оставляютъ посрединѣ извѣстныя переходныя, граничныя области.

Но въ данномъ случаѣ такое существованіе переходныхъ и общихъ для гражданскаго и публичнаго права областей, съ точки зрѣнія понятій централизаціи и децентрализаціи, есть только кажущееся. Оно зависитъ отъ того, что обыкновенно слова: „централизація" и „децентрализація" употребляются въ нѣсколько неопредѣленномъ смыслѣ, не разграниченномъ строго, а весьма относительномъ и мѣняющемся сообразно съ обстоятельствами.

Между земствами, городами и т. п., съ одной стороны, и акціонер-

а, напротивъ, именно въ силу полной свободы отдѣльныхъ хозяйствъ должны происходить сбереженіе и ростъ народнаго капитала, увеличеніе количества, удешевленіе и улучшеніе качества продуктовъ производства и т. п. Представители частныхъ хозяйствъ въ собственномъ интересѣ будутъ слѣдовать такому хозяйственному поведенію, которое въ то-же время именно требуется съ точки зрѣнія общаго блага, народнаго хозяйства; такъ, стремясь къ уменьшенію затратъ производства, они доставляютъ выгоду себѣ и приносятъ въ то-же время пользу и народному хозяйству; производя именно то, что спрашивается народнымъ хозяйствомъ, они въ то-же время увеличиваютъ и собственное благосостояніе. Прибыль и выгода, которыхъ достигаютъ отдѣльные хозяева, являются результатомъ подчиненія и слѣдованія народнохозяйственному постуляту наибольшей пользы и наименьшихъ затратъ и наградою за такую дѣятельность на общую пользу. Между индивидуальными и народными экономическими интересами существуютъ полная гармонія и совпаденіе, и для народнаго благосостоянія экономическая свобода и автономія естественно и закономѣрно создаютъ блестящіе и инымъ путемъ недостижимые результаты.

ными компаніями и т. п., съ другой стороны, не трудно замѣтить весьма существенное и принципіальное различіе именно съ предложенной нами точки зрѣнія: акціонерныя компаніи возникаютъ (и избираютъ предметъ своей дѣятельности) не по принужденію и плану центральнаго правительства или его органовъ, а вслѣдствіе добровольнаго соединенія частныхъ лицъ. Города, земства и т. д., напротивъ, представляютъ принудительные союзы, возникающіе не по добровольному договору, а по вліянію центральной воли и въ исполненіе предначертаннаго общаго плана управленія и удовлетворенія потребностей. Города, земства и т. п. являются не больше, не меньше, какъ предусмотрѣнными органами общаго единаго, планомѣрнаго государственнаго „организма". Напротивъ, акціонерныя компаніи не являются подчиненнымъ органомъ какой-либо централизованной системы, а продуктомъ частно-хозяйственной автономіи и децентрализаціи.

Приближается къ публичному гражданское право и въ той своей части, которая посвящена семейственному союзу. И здѣсь мы имѣемъ дѣло именно съ „союзомъ", обладающимъ общимъ главою, общею „центральною" властью, руководящей и направляющей. Но и здѣсь наша точка зрѣнія остается непоколебленною, потому что и брачный союзъ есть продуктъ свободной воли, а не принудительный союзъ: „бракъ не можетъ быть законно совершенъ безъ взаимнаго и непринужденнаго согласія сочетающихся лицъ; по сему запрещается... принуждать ко вступленію въ бракъ противъ ихъ желанія" (ст. 12 гражд. законовъ). Семейственный союзъ былъ-бы продуктомъ централизаціи и не могъ-бы съ нашей точки зрѣнія быть отнесеннымъ къ гражданскому праву лишь въ

Послѣдующая критика и дальнѣйшее развитіе экономической науки обнаружили односторонность и разные иные недостатки школы свободной конкурренціи и гармоніи интересовъ.

Главнѣйшій и самый существенный упрекъ состоитъ въ томъ, что эта школа, имѣя главнымъ образомъ въ виду индивидуальную свободу, успѣхъ производства и ростъ народнаго богатства, слишкомъ мало обращаетъ вниманія на распредѣленіе этого богатства Главнѣйшая и самая существенная мѣра, которая предлагается противниками манчестерской школы для достиженія справедливаго распредѣленія, состоитъ, въ существѣ дѣла, въ замѣнѣ децентрализаціи народнаго хозяйства системой централизаціи, причемъ одни (соціализмъ, коллективизмъ) требуютъ полной замѣны, другіе же (эклектики: представители такъ называемаго „катедеръ-соціализма", „государственнаго соціализма", „соціальной политики") требуютъ частичнаго усиленія централизаціи—регулирующаго частичнаго вмѣшательства публичнаго хозяйства въ распредѣленіе (напр., посредствомъ соотвѣтственной системы податей, обезпеченія рабочихъ на разные случаи лишенія работоспособности и т. п.), расширенія объема публично-хозяйственнаго производства (и обращенія) насчетъ

томъ случаѣ, если-бы половыя и семейственныя потребности удовлетворялись по системѣ идеальнаго государства Платона, по фаланстерной системѣ или т. п.

Такимъ образомъ, въ нашемъ разграниченіи областей публичнаго и частнаго права съ точки зрѣнія централизаціи или децентрализаціи въ системѣ удовлетворенія потребностей заключается признакъ абсолютный и съ нашей точки зрѣнія переходныхъ и сомнительныхъ областей не существуетъ. Тѣмъ не менѣе нельзя не указать на то, что въ области частно-правныхъ союзовъ (коллективныхъ организацій), въ томъ числѣ въ особенности союза семейственнаго и акціонерныхъ компаній, а также другихъ, добровольно возникающихъ (частно-правныхъ) юридическихъ лицъ—нормы гражданскаго права по своему характеру въ значительной степени получаютъ особую окраску, отличающую ихъ отъ прочей массы гражданско-правовыхъ нормъ и сообщающую имъ въ нѣкоторыхъ отношеніяхъ черты, свойственныя главнымъ образомъ публично-правовымъ нормамъ. Съ другой стороны, нормы публичнаго права въ области децентрализаціи въ томъ относительномъ смыслѣ, въ какомъ это понятіе употребляется обыкновенно въ публицистикѣ (напримѣръ, по отношенію къ земствамъ, городамъ и т. п. единицамъ самоуправленія или по отношенію къ усиленію компетенціи мѣстныхъ органовъ управленія насчетъ центральныхъ), пріобрѣтаютъ въ нѣкоторыхъ отношеніяхъ черты, напоминающія особенности частно-правовыхъ нормъ. Но и это обстоятельство нисколько не колеблетъ предложенной нами теоріи, а, напротивъ, показываетъ только плодотворность понятій и признаковъ централизаціи и децентрализаціи въ нашей области. Понятіе централизаціи

частно-хозяйственнаго (желѣзныя дороги, кредитъ, лѣсное хозяйство, собственность на городскіе участки) и т. п.

Здѣсь не мѣсто входить ни въ точное и подробное изложеніе ученій различныхъ этихъ школъ, ни въ ихъ критику и сравнительную оцѣнку. Для насъ здѣсь интересно установить лишь одно довольно скромное и непритязательное положеніе. Не утверждая, что частнохозяйственный интересъ отдѣльныхъ хозяйствъ на почвѣ системы абсолютной децентрализаціи народнаго хозяйства ведетъ или можетъ вести къ идеальному или, по крайней мѣрѣ, удовлетворительному достиженію общаго блага и, не отрицая необходимости существованія въ большемъ или меньшемъ объемѣ централизованной системы хозяйства, дополняющей, измѣняющей или замѣняющей первую систему или нѣкоторые ея результаты въ смыслѣ принудительнаго, непосредственнаго и планомѣрнаго направленія экономическихъ явленій къ общему благу, мы тѣмъ не менѣе считаемъ несомнѣнною слѣдующую истину, соотвѣтствующую ученіямъ манчестерской школы, но въ то же время не противорѣчащую и ученіямъ ея противниковъ:

Пока и поскольку существуетъ и примѣняется децентрализованная экономическая система, т. е. въ предѣлахъ дѣйствія гражданскаго имущественнаго права, разумное соблюденіе частно-хозяйственнаго интереса со стороны преобладающей массы частныхъ хозяйствъ и предпріятій является тѣмъ минимальнымъ условіемъ возможности примѣненія системы децентрализаціи, при отсутствіи

въ нашемъ строгомъ смыслѣ даетъ намъ строгій и абсолютный признакъ для опредѣленія объема и формальныхъ границъ публично- и частноправовой сферъ. Понятіе централизаціи въ обыденномъ, болѣе относительномъ смыслѣ даетъ намъ признакъ для относительной характеристики особенностей и преобладающихъ свойствъ различныхъ нормъ права.

Представители науки гражданскаго права и общей теоріи права предлагаютъ иные принципы разграниченія, но ни одинъ изъ предлагаемыхъ принциповъ не заслужилъ общаго признанія, и вопросъ не можетъ считаться рѣшеннымъ. Самымъ распространеннымъ является разграниченіе по свойству интересовъ, а именно нормы права, существующія ради частныхъ интересовъ гражданъ, по господствующему мнѣнію (опирающемуся на авторитъ римскихъ юристовъ: publicum jus est quod ad statum rei Romanae spectat, privatum, quod ad singulorum utilitatem pertinet, и подкрѣпленному теоріей Іеринга о значеніи интересовъ и ихъ свойствъ для права), образуютъ частное право; нормы-же публичнаго права имѣютъ въ виду общественные интересы. Но это мнѣніе является самымъ неудачнымъ и особенно затемняющимъ существо дѣла. Именно принципы гражданскаго права являются фундаментомъ современнаго строя общежитія и опредѣляютъ самые существенные и жизненные общественные интересы.

которой наступили бы экономическая анархія и народнохозяйственныя бѣдствія. Было-бы весьма желательно (предполагая дѣйствіе гражданскаго права), чтобы частныя хозяйства направляли свое поведеніе непосредственно къ общему благу и, въ случаѣ коллизіи частнохозяйственнаго и народнохозяйственнаго интереса, отдавали предпочтеніе послѣднему. Но, поскольку этотъ идеальный постулятъ въ дѣйствительности не осуществляется, необходимо, чтобы частныя хозяйства дѣйствовали по крайней мѣрѣ сообразно съ разумнымъ частнохозяйственнымъ интересомъ. Если не существуетъ полной гармоніи интересовъ и полнаго достиженія общаго блага при дѣйствіи частнохозяйственныхъ интересовъ, если въ концертѣ, описанномъ Bastiat и др., на самомъ дѣлѣ замѣчаются диссонансы, то возникла-бы форменная кошачья музыка, если-бы перестала дѣйствовать та сила, которая во всякомъ случаѣ ведетъ къ нѣкоторому порядку, которая по крайней мѣрѣ въ извѣстныхъ предѣлахъ косвенно направляетъ дѣятельность частныхъ хозяйствъ къ общему благу. Осуществляя разумные частнохозяйственные интересы [1]), руководители частныхъ хозяйствъ по крайней мѣрѣ создаютъ благосостояніе для себя и своихъ семействъ и уже въ силу этого достигается въ предѣлахъ извѣстнаго народа и человѣчества вообще извѣстная сумма блага. Кромѣ того, они путемъ разумнаго соблюденія частнохозяйственнаго принципа осуществляютъ по крайней мѣрѣ въ извѣстныхъ предѣлахъ (чего не отрицаютъ и самые рѣшительные противники школы гармоніи интересовъ) и народнохозяйственный принципъ, независимо отъ устроенія личнаго и семейнаго благополучія. Не будь этого, приведенныя выше положенія статей 420, 425 и т. п. принципы гражданскаго права дѣйствительно повели-бы къ разрушенію народнаго капитала, къ голоду и т. п. бѣдствіямъ, юридически вполнѣ возможнымъ и фактически при осуществленіи нашихъ предположеній (несоблюденія ни непосредственно народнохозяйственнаго, ни частнохозяйственнаго интереса) неминуемыхъ.

Осуществленіе въ дѣйствительности нашихъ предположеній въ полномъ объемѣ, конечно, невозможно, если не „физически“, то во всякомъ случаѣ „психически“. Но въ извѣстныхъ предѣлахъ и областяхъ оно весьма возможно. Если бы, напримѣръ, гражданское право предоставило дѣеспособность не только совершеннолѣтнимъ и психически нормальнымъ людямъ, но и сумасшедшимъ и дѣтямъ, то этимъ оно вызвало-бы въ извѣстныхъ предѣлахъ весьма печальныя экономическія явленія, происходящія отъ несоблюденія разумнаго частнохозяйственнаго интереса. Это до такой степени ясно

[1]) Чего нельзя смѣшивать и отождествлять съ слѣдованіемъ и подчиненіемъ эгоистическимъ побужденіямъ.

и очевидно для всякаго, что никто-бы не вздумалъ серьезно защищать подобныя законодательныя мѣры, хотя-бы онъ былъ самымъ ярымъ защитникомъ принципа laissez faire. Именно съ точки зрѣнія теоріи гармоніи интересовъ и сознательнаго осуществленія принципа laisser faire, но точно также и съ точки зрѣнія другихъ экономическихъ направленій, всякій присоединился-бы къ признанію нелѣпости предположенной нами законодательной мѣры, а читающій эти строки, пожалуй станетъ недоумѣвать, зачѣмъ мы излагаемъ очевидныя вещи и преподносимъ ему труизмы.

Тѣмъ лучше, если установленное нами положеніе очевидно и не можетъ встрѣтить противорѣчія ни въ какомъ экономическомъ лагерѣ, тѣмъ лучше, если и примѣръ дѣеспособности малолѣтнихъ и психическихъ больныхъ не можетъ возбудить никакихъ сомнѣній. Тѣмъ незыблемѣе почва нашего дальнѣйшаго изложенія—и тѣмъ большею научною достовѣрностью и правнополитическою несомнѣнностью должны обладать его результаты, тѣмъ яснѣе и рельефнѣе обнаружится существо задачи акціонернаго законодательства и мѣръ, необходимыхъ для ея рѣшенія.

Тѣ personae juris, тѣ юридическіе субъекты и экономическіе агенты, которые именуются акціонерными компаніями, по своимъ склонностямъ и своей „психической природѣ“ совсѣмъ не похожи на психически здоровыхъ и совершеннолѣтнихъ хозяевъ, соблюдающихъ, въ качествѣ хозяйственнаго субъекта, свои частнохозяйственные интересы (и косвенно интересы народнаго хозяйства). Напротивъ, акціонерныя компаніи обнаруживаютъ по своимъ основнымъ и, такъ сказать, природнымъ, органическимъ свойствамъ весьма сильную склонность вести себя такъ, какъ-бы вело себя хозяйство, направляемое фантазіями психически больнаго человѣка или неразвитаго дитяти. Мало того, онѣ обладаютъ тенденціей, какъ бы нарочно дѣйствовать во вредъ себѣ и въ состояніи проявлять эту странную склонность даже въ тѣхъ фазисахъ своего развитія, въ которыхъ дитя или психически больной субъектъ еще не въ состояніи вредить себѣ, напримѣръ, нанести себѣ рану, лишить себя жизни или содѣйствовать своему имущественному раззоренію. А именно, они наносятъ себѣ удары уже въ періодъ зарожденія и перваго младенчества и не перестаютъ проявлять и осуществлять болѣзненной склонности вредить самимъ себѣ даже въ періоды разслабленія и агоніи.

Существо раціональнаго общаго направленія акціонернаго законодательства и отдѣльныхъ нормъ гражданскаго права, необходимыхъ въ этой области,. состоитъ въ искусственномъ созданіи такихъ психическихъ силъ, которыя бы удерживали акціонерную компанію отъ осуществленія этой природной болѣзненной склон-

ности и содѣйствовали тому, чтобы она вела себя, какъ частный психически нормальный хозяинъ, соблюдающій свой частнохозяйственный интересъ. Ошибки, допущенныя акціонернымъ законодательствомъ разныхъ странъ и навлекшія на эти страны весьма серьезныя бѣдствія, коренились именно въ отсутствіи сознанія и пониманія указанной ненормальной психической черты акціонерной компаніи и необходимости создать ей должный психическій противовѣсъ. Эти ошибки были вполнѣ аналогичны съ приведенною выше гипотетическою мѣрою по отношенію къ дѣтямъ и психически больнымъ; мало того, разные акціонерные законы представляли ошибку болѣе рѣзкаго, хотя и менѣе элементарнаго и очевиднаго свойства, нежели распространеніе дѣеспособности на психически больныхъ. Сообразно съ этимъ и результаты оказались весьма печальные. Дѣйствительно замѣчалась та экономическая кошачья музыка вмѣсто концерта гармоніи интересовъ, о которой мы упоминали выше, и истинною причиною болѣзни было не отсутствіе гармоніи между интересами частныхъ предпріятій и народно-хозяйственнымъ интересомъ, а то обстоятельство, что созданъ былъ и пущенъ въ обращеніе безъ надлежащихъ предосторожностей типъ частныхъ хозяйствъ, несоблюдающихъ собственнаго интереса и этимъ именно наносящихъ страшные удары народному благосостоянію. Поэтому мы считаемъ ученіе гармоніи интересовъ въ существѣ дѣла неповиннымъ ни теоретически, ни практически въ тѣхъ бѣдствіяхъ которыя причинили акціонерныя компаніи; напротивъ, правильный діагнозъ общественныхъ болѣзней, вызванныхъ акціонернымъ дѣломъ, состоитъ, по нашему убѣжденію, именно въ неосуществленіи правильно понятыхъ постулятовъ школы гармоніи интересовъ и принципа laissez faire; сообразно съ этимъ [1]) мы считаемъ вреднымъ и затемняющимъ существо дѣла и правильный діагнозъ болѣзни, а равно сбивающимъ лѣченіе съ правильнаго пути привнесеніе въ обсужденіе вопросовъ акціонернаго законодательства лозунговъ и

---

[1]) Опять повторяемъ оговорку, что мы въ сравнительную оцѣнку общихъ постулятовъ различныхъ экономическихъ школъ не входимъ. Поэтому замѣчанія въ текстѣ отнюдь не означаютъ общаго согласія съ теоріей laissez faire или т. п. и не выражаютъ какой либо спеціальной (съ точки зрѣнія экономическихъ школъ или партій) тенденціи. Напротивъ, наша „тенденція“ состоитъ въ отвлеченіи нашего вопроса отъ осложненій и вліяній со стороны какого либо спеціальнаго хозяйственно-политическаго направленія и въ постановкѣ его на такую исключительно почву, на которой могли-бы и должны сойтись всѣ, желающіе общаго блага, независимо отъ своихъ спеціальныхъ хозяйственнополитическихъ убѣжденій.

специальныхъ тенденцій т. н. соціальной политики [1]), покровительственной системы (объ этомъ подробнѣе—ниже) и т. п.

Прежде чѣмъ приступить къ разъясненію и доказательству этихъ положеній, намъ необходимо сказать нѣсколько словъ о существѣ акцій и объ отношеніи публики къ этимъ своеобразнымъ товарамъ, предлагаемымъ и рекомендуемымъ ей учредителями акціонерной компаніи, биржею, банками, банкирскими конторами и т. п.

V.

Предложеніе пріобрѣсти акцію есть предложеніе сдѣлаться акціонеромъ. Акціонера съ точки зрѣнія его отношенія къ предпріятію обыкновенно считаютъ и называютъ предпринимателемъ (въ части). По отношенію къ другимъ акціонерамъ, по обычной терминологіи, констатирующей въ предпріятіи, основанномъ на акціонерныхъ началахъ, наличность товарищества (акціонерное товарищество, акціонерная компанія, société anonyme, societá per azioni, Aktiengesellschaft, company limited by shares), пріобрѣвшій акцію оказывается товарищемъ [2]).

---

[1]) Ср., напр., содержаніе и направленіе знаменитыхъ эйзенахскихъ дебатовъ „Союза для соціальной политики" въ 1873 г. (Verhandlungen des Vereins für Socialpolitik am 12. und 13. October 1873), въ особенности рефератъ Ад. Вагнера, стр. 51 и сл.

[2]) Первая статья раздѣла, посвященнаго акціонернымъ компаніямъ, въ новомъ (пересмотрѣнномъ) германскомъ торговомъ уложеніи 1897 г. (§ 178), гласитъ: „Всѣ товарищи (Die sämmtlichen Gesellschafter) акціонернаго товарищества участвуютъ вкладами"—и т. д. Уставъ акц. тов. въ германскомъ уложеніи называется „товарищескимъ договоромъ" (Gesellschaftsvertrag, § 182 etc.). Впрочемъ, обыкновенно признается отличіе акціонерной компаніи отъ товарищества въ тѣсномъ смыслѣ, въ смыслѣ societas, Societät. Вообще, въ этой области не мало разногласій. По мнѣнію Канштейна (Canstein, Lehrbuch des Oesterreichischen Handelsrechtes, 1895, I. B., стр. 451): „Существенныхъ различій между акціонерными и прочими торговыми товариществами не существуетъ и нѣтъ никакого основанія обсуждать акціонерныя товарищества иначе, нежели прочія торговыя товарищества". Напротивъ, предварительный проектъ „положенія объ акціонерныхъ предпріятіяхъ", обсуждавшійся недавно въ засѣданіяхъ Высочайше учрежденной коммиссіи по пересмотру дѣйствующихъ законоположеній о биржахъ и акціонерныхъ компаніяхъ, какъ уже видно изъ заглавія, избѣгаетъ выраженій товарищество и компанія и послѣдовательно отрицаетъ (не вводитъ) товарищескій элементъ во всемъ своемъ содержаніи. Въ объяснительной запискѣ по этому поводу читаемъ: „Акціонерная форма исключаетъ собою всякое товарищество или общество. Товарищество или общество есть союзъ лицъ, но въ акціонерной формѣ такого союза нѣтъ: участники акціонернаго предпріятія другъ друга не выби-

Въ обоихъ отношеніяхъ эта терминологія и эти понятія въ приложеніи къ акціонерному дѣлу вмѣсто вѣрной характеристики представляютъ искаженіе существа дѣла, возбуждаютъ ложныя представленія и вообще не выдерживаютъ критики ни съ юридической, ни съ экономической, ни съ психологической точки зрѣнія.

Съ юридической точки зрѣнія, субъектомъ предпріятія, предпринимателемъ, являются отнюдь не акціонеры и вообще не какія либо физическія лица, а акціонерная компанія—юридическое лицо. Послѣднее исключительно является субъектомъ тѣхъ юридическихъ дѣйствій (напримѣръ, покупокъ, продажъ, займовъ...), которыя входятъ въ кругъ предпріятія; оно только является активнымъ субъектомъ всѣхъ правъ и пассивнымъ субъектомъ всѣхъ обязанностей, которыя составляютъ юридическій активъ и пассивъ предпріятія. Права собственности, права требованія, иски и т. п. принадлежатъ не акціонерамъ, а отличному отъ нихъ юридическому лицу акціонернаго предпріятія. Должникомъ и отвѣтчикомъ предъ третьими лицами, имѣвшими дѣла съ акціонернымъ предріятіемъ, является то же юридическое лицо, но никоимъ образомъ не акціонеры.

раютъ, не допускаютъ и не выпускаютъ, одинъ за другаго не отвѣчаютъ, въ большинствѣ случаевъ одинъ другаго не знаютъ, а при акціяхъ на предъявителя всего чаще никогда не узнаютъ. Вотъ почему и не имѣя предъ собою однообразнаго, общепризнаннаго термина.... проектъ предпочелъ другой терминъ, уже и теперь не чуждый нашему законодательному и административному языку (акціонерное предпріятіе). По предмету, по дѣятельности и по своей цѣли акціонерное предпріятіе ничѣмъ не отличается отъ всякаго иного; вся его особенность и сущность именно въ акціонерной формѣ, благодаря которой вмѣсто союза лицъ выступаетъ имущественная складчина, связанная и назначенная для опредѣленной цѣли“ (стр. 19, 20).

Отрицательное отношеніе предварительнаго проекта къ терминамъ и понятіямъ товарищество и т. п. мы считаемъ особенностью, выгодно отличающею его отъ другихъ проектовъ и готовыхъ продуктовъ акціонерныхъ законодательствъ и устраняющею разныя теоретическія неясности и недоразумѣнія. Ср. ниже въ текстѣ.

Въ одномъ изъ засѣданій названной коммисіи предсѣдатель и одинъ изъ членовъ—проф. Алексѣенко выразили мысль (если не ошибаюсь, по поводу вопроса объ отношеніи облигацій и привилегированныхъ акцій), что акціонеръ есть тоже вѣритель акціонерной компаніи, какъ и облигаціонеръ, и что новыя законодательства значительно сглаживаютъ различія между ними; такъ, напр., по бельгійскому закону облигаціонеры имѣютъ право участія въ общихъ собраніяхъ съ совѣщательнымъ голосомъ. Впрочемъ, за точность передачи высказанныхъ въ коммисіи по этому поводу мнѣній мы за неимѣніемъ подъ рукою (къ сожалѣнію, еще

Точно также ошибочно съ юридической точки зрѣнія видѣть въ акціонерахъ участниковъ въ товариществѣ. Для доказательства того, что отношеніе акціонеровъ другъ къ другу не можетъ быть признано товариществомъ, намъ даже нѣтъ надобности указывать тѣ особые признаки, которые необходимы для подведенія извѣстнаго правоотношенія между двумя или нѣсколькими субъектами подъ понятіе товарищества. Послѣднее есть особый видъ обязательственнаго отношенія. Но между акціонерами нѣтъ вообще никакого обязательственнаго отношенія. Акціонеръ не имѣетъ никакихъ правъ требованія по отношенію къ другимъ акціонерамъ и не обязанъ по

не напечатанныхъ) стенографическихъ отчетовъ не ручаемся. Точно также мы не можемъ здѣсь входить въ разсмотрѣніе юридическаго вопроса, можно ли права акціонера квалифицировать, какъ обязательственныя права, и акціонера, какъ вѣрителя акціонерной компаніи, но ниже въ текстѣ мы убѣдимся, что сближеніе и сопоставленіе акціонеровъ и облигаціонеровъ во всякомъ случаѣ вѣрно съ экономической точки зрѣнія въ томъ отношеніи, что акціонеръ не есть участникъ предпріятія, какъ и облигаціонеръ, и что дивидендъ, получаемый имъ не есть предпринимательская прибыль въ научно-экономическомъ смыслѣ.

А. Вагнеръ (въ статьѣ „Der Kredit und das Bankwesen“ въ Volkswirthschaftslehre Schönberg'а изд. 1896 г. стр. 434 и 435), перечисляя разные виды кредита, относитъ сюда и случай „частнохозяйственнаго общенія (Vergesellschaftung), ассоціаціи капитала, въ особенности въ формѣ акціонерныхъ и т. п. промышленныхъ товариществъ, извѣстныхъ Genossenschaften“ и т. д. Онъ указываетъ далѣе, что хотя здѣсь кредитной сдѣлки съ правовой точки зрѣнія нѣтъ, а имѣетъ мѣсто участіе различныхъ лицъ посредствомъ капитала въ качествѣ предпринимателей въ общемъ предпріятіи (Aktien-, Kommanditgesellschaft, Gewerkschaft, Genossenschaft), тѣмъ не менѣе вслѣдствіе нѣкоторыхъ особенностей формы этого участія, въ частности относительно недопущенія требованія возврата пая, связанности капитала съ предпріятіемъ, ограниченности или отсутствія участія въ управленіи etc.—можно это участіе обсуждать съ хозяйственной точки зрѣнія, какъ предоставленіе кредита общему предпріятію со стороны отдѣльныхъ участниковъ.

Удобно-ли и правильно съ технической точки зрѣнія и для цѣлей теоріи кредита такое сопоставленіе, насъ здѣсь не интересуетъ (авторъ указываетъ, что его взглядъ не встрѣтилъ сочувствія). Для насъ важны критеріи не теоріи кредита, а теоріи предпринимательства и предпринимательской прибыли. Съ этой точки зрѣнія мы въ случаѣ акціонерной компаніи отрицаемъ и при томъ какъ съ юридической, такъ и съ экономической точки зрѣнія, что акціонеръ есть предприниматель и что акція дѣлаетъ его участникомъ предпріятія (является „Geschäfts-Antheilsschein“, какъ ее называетъ Вагнеръ для цѣлей обобщенія и подведенія подъ это общее названіе другихъ видовъ участія, куксовъ и т. п.). Но съ другой

отношенію къ нимъ ни къ чему. Акціонеры, какъ таковые, не состоятъ другъ съ другомъ ни въ какихъ обязательственныхъ и даже ни въ какихъ юридическихъ отношеніяхъ, слѣдовательно, не можетъ быть даже рѣчи о томъ, относить ли ихъ отношеніе къ юридическому типу товарищества или нѣтъ, какъ неправильно было бы разсуждать о томъ, относится ли такой то камень къ такому то роду деревьевъ, или къ иному [1]).

Изложенныя положенія имѣютъ не только формально-юридическое значеніе. Въ частности подведеніе акціонеровъ подъ понятіе предпринимателей не можетъ быть одобрено и съ экономической

стороны наши разсужденія въ текстѣ не относятся и не могутъ быть отнесены ко всѣмъ тѣмъ видамъ „ассоціаціи капитала", о которыхъ говоритъ Вагнеръ. Наше отрицаніе участія въ предпріятіи и предпринимательской роли имѣетъ въ виду акціонеровъ, но не членовъ Genossenschaft, Gewerkschaft и т. п. Такимъ образомъ мы въ нѣкоторыхъ направленіяхъ идемъ дальше, въ другихъ же не такъ далеко, какъ Вагнеръ, и вообще мы смотримъ на вопросъ подъ инымъ угломъ зрѣнія. Тѣмъ не менѣе, мы въ мнѣніи Вагнера все-таки видимъ нѣкоторый авторитетъ въ пользу защищаемой нами теоріи, во всякомъ случаѣ извѣстный симптомъ въ ея пользу, ибо всетаки между нашими точками зрѣнія нельзя отрицать и сродства. Если бы терминъ „акціонеръ" обладалъ всѣми признаками, которыя требуются для наличности понятія „предприниматель", то едва ли возникла бы мысль о наличности здѣсь кредитнаго отнощенія, отношенія вѣрительства по отношенію къ предпріятію.

Въ другихъ мѣстахъ того-же руководства (Schönberg), въ частности въ отдѣлѣ, ex professo посвященномъ предпринимательству и различнымъ формамъ его, въ частности акціонернымъ компаніямъ (Kleinwächter), проводится господствующая точка зрѣнія. Такъ, напр., на стр. 216 (1-го тома) читаемъ.

„Quasi—публичными предпріятіями называются тѣ предпріятія, которыя принадлежатъ частному товариществу, какъ, напр., акціонерныя предпріятія, но обязаны къ публичному отчету... Иное дѣленіе есть дѣленіе на публичныя и частныя предпріятія, смотря по тому, является ли предпринимателемъ публичное или частное лицо; частное предпріятіе есть единичное или товарищеское предпріятіе, смотря по тому, является ли предпринимателемъ одно лицо или соединенное въ одномъ предпріятіи множество лицъ. Главными видами послѣдняго являются: полное, коммандитное, акціонерное товарищество etc.".

На стр. 227 говорится:

„Облигаціи отличаются отъ акцій... тѣмъ, что онѣ своего владѣльца дѣлаютъ не членомъ акціонернаго товарищества (сособственникомъ), а только вѣрителемъ предпринимателей" etc. etc.

[1]) Точно также недостаточно и неправильно, въ виду перемѣнчивости и подвижности состава акціонеровъ (особенно въ случаѣ акцій на предъ-

точки зрѣнія; оно вводитъ диссонансъ и противорѣчіе и въ экономическую теорію. Тѣ положенія, которыя экономическая теорія признаетъ вѣрными относительно предпринимательства вообще, относительно существа, значенія и функціи предпринимателей, въ особенности относительно предпринимательскаго риска etc.—на самомъ дѣлѣ оказываются по большей части ошибочными по отношенію къ акціонерамъ. Такъ какъ обыкновенно о существѣ предпринимательства, объ основаніи и справедливости предпринимательской прибыли etc. говорится не въ тѣхъ экономическихъ изслѣдованіяхъ, которыя посвящены акціонерному дѣлу, то это противорѣчіе не особенно замѣтно. Но случается и соединеніе на нѣсколькихъ страницахъ одного и того-же изслѣдованія такихъ положеній о предпринимательствѣ и акціонерахъ, какъ предпринимателяхъ, которыя другъ другу прямо противорѣчатъ. Такъ, напримѣръ, въ изслѣдованіи Шеффле о примѣнимости различныхъ формъ предпріятія [1]) мы находимъ рядомъ слѣдующія положенія:

„Для всякаго предпринимательства необходима наличность двухъ условій: объективная власть вложить въ дѣло имущество... и субъективная способность къ хозяйственному вложенію въ дѣло и направленію оборота капитала. Вознагражденіе за эти два, покрывающіе другъ друга, продуктивные вклада предпринимателя въ кооперативное народное производство хозяйственныхъ благъ есть предпринимательская прибыль. Послѣдней нельзя смѣшивать съ процентомъ на капиталъ..., потому что она въ отличіе отъ процента на капиталъ получается только путемъ присоединенія личной жертвы риска и заботъ“....

явителя), въ виду того, что акціонеры вкладываютъ только извѣстную сумму денегъ, что этою суммою ихъ „отвѣтственность ограничивается“ что они не вносятъ личнаго труда въ предпріятіе etc. etc.,—считать акціонерную компанію ассоціаціей имуществъ, товариществомъ капиталовъ, отличающимся обыкновенно отсутствіемъ связи съ личностью товарищей. Съ юридической точки зрѣнія здѣсь вообще никакого ни личнаго, ни имущественнаго общенія, никакой ассоціаціи и никакого сотоварищества нѣтъ. Фактически путемъ подписки на акціи или выпуска акцій происходитъ сборъ, скопленіе, аккумуляція капитала. Но то же бываетъ и при выпускѣ облигацій. Имущества акціонеровъ точно также не находятся другъ съ другомъ ни въ какой связи, какъ и ихъ личности.

[1]) Свои взгляды по этому поводу Шеффле изложилъ и повторилъ въ нѣсколькихъ мѣстахъ своихъ сочиненій. Мы имѣемъ здѣсь въ виду его статью: „Die Anwendbarkeit der verschiedenen Unternehmungsformen“ въ Zeitschrift für die gesammte Staatswissenschaft, XXV B. стр. 261 и сл.

„Отдающій въ аренду, въ наемъ, отдающій деньги на проценты отличаются отъ частнаго предпринимателя, акціонера... тѣмъ, что первые предоставляютъ капиталъ народному хозяйству безъ новой личной жертвы собственнаго непосредственнаго риска своего имущества, а чрезъ посредство риска другого, послѣдніе же вносятъ въ дѣло свое имущество, объективный продуктъ собственнаго или чужого труда, непосредственно на свой страхъ, слѣдовательно съ новою личною жертвою; ибо, хотя и вѣритель косвенно рискуетъ, все-таки подвержено риску прежде всего собственное имущество должника... Предприниматель, даже въ области мнимо-конституціоннаго суверенетета голосующаго въ общемъ собраніи акціонера, даетъ толчекъ движенія и полное руководство соединеннымъ посредствомъ его имущества продуктивнымъ силамъ, т. е. „господствуетъ“ (стр. 266 l. c.).

Далѣе, установивъ, что существеннымъ и необходимымъ условіемъ предпринимательства являются: 1) объективное условіе наличности капитала; 2) „субъективный предпринимательскій вкладъ, состоящій въ имущественномъ рискѣ, въ предпринимательской дѣятельности, въ жертвѣ цѣнности труда (куда относится предпринимательскій, а не подчиненный трудъ), и могущій быть опредѣленнымъ, какъ сумма личной, соединенной съ заботами и напряженіемъ силъ, дѣятельности, или труда въ самомъ обширномъ хозяйственномъ смыслѣ этого понятія“ (стр. 269)—и выставивъ положеніе, что съ существованіемъ, способомъ образованія, ростомъ и разложеніемъ объективнаго условія предпринимательства (капитала) находится въ тѣснѣйшей связи размѣръ, характеръ и продолжительность субъективнаго предположенія (субъективнаго риска и личной дѣятельности), авторъ переходитъ къ разсмотрѣнію обоихъ этихъ факторовъ предпринимательства въ разныхъ формахъ предпріятія, въ индивидуальномъ предпріятіи, въ товариществѣ на вѣрѣ, въ акціонерныхъ компаніяхъ etc.

Уже въ приведенныхъ исходныхъ точкахъ изслѣдованія и основныхъ положеніяхъ автора не трудно замѣтить рѣзкіе диссонансы и противорѣчія. Вѣдь акціонеръ, какъ указываетъ самъ авторъ, лишь можетъ (и то только юридически, но далеко не всегда фактически) вліять на управленіе предпріятіемъ, но отнюдь не долженъ необходимо принимать какое либо личное участіе, проявлять какую либо личную дѣятельность. А между тѣмъ авторъ личную дѣятельность считаетъ необходимымъ условіемъ предпринимательства. Тогда падаетъ и то различіе, установляемое авторомъ между вѣрителемъ и акціонеромъ-предпринимателемъ, что первый безъ личной новой жертвы, безъ собственнаго непосредственнаго риска, предоставляетъ капиталъ народному хозяйству чрезъ посредство риска другаго лица.

Это можно буквально отнести и къ акціонеру, чуть признать, что онъ можетъ предоставить руководство рискомъ другимъ, самъ вовсе не вмѣшиваясь ни въ учрежденіе, ни въ направленіе дѣлъ предпріятія и не отвѣчая за его долги (чего, конечно, не отрицаетъ и авторъ). Точно также буквально приложимо къ акціонеру и замѣчаніе Шеффле о вѣрителѣ (въ отличіе отъ акціонера-предпринимателя), что послѣдняго обезпечиваетъ имущество должника—предпринимателя, который самъ рискуетъ своимъ имуществомъ. Такое же буквально отношеніе существуетъ между акціонерною компаніею, которая отвѣчаетъ за долги всѣмъ своимъ имуществомъ, и акціонеромъ, который своимъ имуществомъ ни за что не отвѣчаетъ и котораго частичный капиталъ, предоставленный акціонерной компаніи, обезпечивается имуществомъ послѣдней. [1])

Но еще болѣе очевиднымъ дѣлается противорѣчіе въ его теоріи, если принять во вниманіе разныя дальнѣйшія замѣчанія въ его изслѣдованіи.

Узнавъ изъ основаній и исходной теоріи автора, на стр. 266 и и сл., что субъективный и объективный элементы предпринимательства находятся въ неразрывной связи другъ съ другомъ и даже „покрываютъ другъ друга", представляя двѣ различныя стороны единаго явленія, что это единеніе есть необходимое условіе предпринимательства и основаніе предпринимательской прибыли, мы уже на стр. 272 читаемъ, что „въ акціонерномъ товариществѣ (въ отличіе отъ другихъ товариществъ) замѣчается полное разъединеніе, полная независимость имущества предпріятія отъ личности предпринимателей" [2]).

Мало того, не только отдѣльныя замѣчанія, но и вся суть дальнѣйшаго изложенія состоитъ въ накопленіи положеній, противорѣчащихъ исходнымъ положеніямъ автора. А именно, при

---

[1]) То-же, зараженное внутреннимъ противорѣчіемъ, положеніе высказываетъ авторъ на стр. 290: „Предпринимателемъ является также акціонеръ... Всѣ они (предприниматели) не ограничиваются подобно вѣрителямъ предоставленіемъ извѣстнаго имущества, а предпринимаютъ на собственный страхъ какое либо дѣло безъ поручительства со стороны другаго, на первомъ мѣстѣ отвѣчающаго имущества". Этими замѣчаніями о вѣрителяхъ авторъ, не замѣчая противорѣчія, выставляетъ признаки, которыми обладаетъ и акціонеръ. Именно акціонеръ ограничивается извѣстнымъ вкладомъ, не рискуя своимъ имуществомъ и имѣя обезпеченіе своего вклада въ имуществѣ акціонерной компаніи, отвѣчающей своимъ имуществомъ на первомъ мѣстѣ.

[2]) „Dagegen (im Gegensatz zu Collektiv-und stillen Gessellschaften) zeigt sich bei der *Aktien*-gesellschaft eine völlige Loslösung des Vermögens der Unternehmung von der Individualität der Unternehmer".

подробномъ разсмотрѣніи субъективнаго элемента предпринимательства въ акціонерныхъ компаніяхъ на всякомъ шагу, по совершенно справедливымъ отдѣльнымъ указаніямъ автора, оказывается, что этотъ элементъ, а именно предпринимательская дѣятельность, направляющая акціонерное предпріятіе, исходитъ не отъ акціонеровъ. Такъ, авторъ указываетъ, что важнѣйшія предпринимательскія дѣйствія, а именно основаніе предпріятія, исходятъ отъ учредителей (а не акціонеровъ). То же положеніе онъ высказываетъ и о первыхъ шагахъ „фиксированія капитала предпріятія" послѣ его учрежденія (стр. 306); дальнѣйшее „управленіе ходомъ предпріятія (Betriebsleitung): распоряженіе капиталомъ, организація и контроль наемнаго труда, контроль употребленія матеріаловъ и орудій, счетоводство" и т. д.—тоже при послѣдовательномъ разсмотрѣніи оказываются въ рукахъ другихъ лицъ, но не акціонеровъ и т. д.; вообще авторъ, говоря о субъективномъ элементѣ предпринимательства, объ авторитетѣ, необходимомъ для различныхъ сторонъ этого субъективнаго элемента и т. п., говоритъ о различныхъ лицахъ, но меньше всего объ акціонерахъ. О послѣднихъ авторъ только упоминаетъ для того, чтобы показать, что въ акціонерномъ дѣлѣ все зависитъ не отъ нихъ, а отъ качествъ и поведенія другихъ дѣятелей. Это противорѣчіе можетъ быть объяснено только тѣмъ, что авторъ упустилъ въ дальнѣйшемъ изслѣдованіи изъ виду свои первоначальныя основныя положенія и свое обѣщаніе изслѣдовать дальше субъективный элементъ предпринимательства, т. е. тотъ личный вкладъ, который предприниматель, въ данномъ случаѣ акціонеръ, вноситъ въ предпріятіе. Авторъ въ дѣйствительности занимается личнымъ элементомъ въ предпріятіи, но независимо отъ личности тѣхъ, которыхъ онъ считаетъ предпринимателями.

На самомъ дѣлѣ акціонеръ ни съ личной, ни съ имущественной стороны вовсе не есть предприниматель. Съ имущественной точки зрѣнія существеннымъ и основнымъ признакомъ предпринимателя слѣдуетъ признать отвѣтственность всѣмъ достояніемъ, рискъ всего имущества. Въ отличіе отъ риска извѣстною опредѣленною частью капитала, акціонерная компанія, какъ юридическое лицо, дѣйствительно отвѣчаетъ всѣмъ своимъ имуществомъ, акціонеры-же, какъ и вѣрители, не несутъ никакой отвѣтственности, только рискуютъ потерять извѣстную опредѣленную сумму денегъ или иной опредѣленный капиталъ въ случаѣ несостоятельности акц. компаніи.

Обыкновенно недоразумѣнія, вводимыя въ разсужденія объ акціонерныхъ компаніяхъ понятіемъ „предприниматель" въ примѣненіи къ акціонерамъ, ограничиваются чисто теоретическою областью и не производятъ практическаго вреда. Типическимъ примѣромъ, вмѣстѣ съ тѣмъ объясняющимъ намъ, почему здѣсь обыкновенно изъ

теоретической путаницы въ исходныхъ точкахъ не получается ошибокъ въ практическихъ выводахъ, можетъ и здѣсь служить указанное выше изслѣдованіе Шеффле.

По цѣнности и богатству своего содержанія, при маломъ сравнительно объемѣ, по своему значенію для изученія вопроса, не утраченному имъ еще и теперь, по блестящей логикѣ своихъ выводовъ etc. оно является лучшимъ изъ ислѣдованій этого рода и по справедливости можетъ быть признано классическимъ научнымъ трудомъ. А между тѣмъ его изслѣдованіе начинается съ неправильныхъ основныхъ положеній. Такое несоотвѣтствіе основныхъ исходныхъ точекъ и частныхъ выводовъ получилось вслѣдствіе того, что онъ на пути изслѣдованія въ существѣ дѣла, самъ того не замѣчая, оставилъ въ сторонѣ свои основныя положенія и правильно изложилъ противорѣчащее имъ дѣйствительное положеніе дѣла. То же явленіе мы замѣчаемъ обыкновенно и въ другихъ традиціонныхъ сравненіяхъ акціонерной компаніи съ другими формами предпріятія и въ частности съ другими „товариществами". Въ результатѣ каталога частныхъ указаній на различія между акціонернымъ и одиночнымъ предпринимателемъ, и между акціонеромъ и полнымъ товарищемъ и т. п. получаются въ существѣ дѣла выводы, равняющіеся полному отрицанію всякаго сродства. Правильною формулою, обобщающею результаты сравненія акціонера съ прочими предпринимателями, было бы положеніе: акціонеръ тѣмъ отличается отъ прочихъ предпринимателей, что онъ вовсе не предприниматель. Точно также изъ сравненія „мрамора съ прочими деревьями" мы бы едва ли пришли къ какому либо вредному техническому выводу, хотя сопоставленіе видовыхъ признаковъ мрамора съ видовыми признаками разныхъ видовъ деревьевъ было бы логически весьма сомнительною и нецѣлесообразною манипуляціей.

Но иногда такое сопоставленіе мнимыхъ видовъ (species) одного и того же рода (genus) можетъ вести и къ неправильнымъ практическимъ выводамъ.

Примѣромъ такого ложнаго вывода можетъ служить слѣдующее положеніе:

Всѣ виды деревьевъ, кромѣ мрамора, полезны для насъ тѣмъ, что мы можемъ всякимъ деревомъ воспользоваться въ случаѣ холода для разведенія огня. Мраморъ представляетъ какой то странный и негодный видъ дерева; онъ вовсе не грѣетъ.

Разсужденій подобнаго свойства можно найти не мало въ литературѣ акціонернаго дѣла и на нихъ нѣкоторые писатели опирали и обосновывали требованіе весьма серіозныхъ законодательныхъ реформъ, въ частности полнаго уничтоженія института акціонерной компаніи. И они съ точки зрѣнія господствующихъ исходныхъ то-

чекъ зрѣнія на акціонера, какъ на препринимателя, были правы и разсуждали послѣдовательнѣе, нежели ихъ противники.

Въ самомъ дѣлѣ, если исходить изъ той точки зрѣнія, что акціонерныя компаніи являются предпріятіями со многими предпринимателями во главѣ, извлекающими и дѣлящими между собою предпринимательскую прибыль, и вмѣстѣ съ тѣмъ видѣть въ предпринимательской прибыли (въ отличіе отъ процента на капиталъ) вознагражденіе за субъективную жертву на пользу народнаго хозяйства, напр., за напряженіе силъ и заботы, связанныя съ предпринимательскою дѣятельностью, то ясно, что институтъ акціонерныхъ компаній слѣдуетъ съ этихъ точекъ зрѣнія осудитъ, какъ монструальное и несправедливое явленіе.

Вѣдь, акціонеры на самомъ дѣлѣ съ господствующей точки зрѣнія являются какими то уродами и изъятіями среди прочихъ предпринимателей. Между тѣмъ какъ одиночный предприниматель, полный товарищъ и т. п. своею дѣятельностью, своими заботами etc. съ господствующей точки зрѣнія дѣйствительно заслуживаютъ званія органовъ народнаго хозяйства и получаютъ предпринимательскую прибыль за свои народнохозяйственныя заслуги, акціонеры получаютъ предпринимательскую премію, но безъ предпринимательской активной роли и безъ предпринимательскихъ заслугъ.

Такая вполнѣ послѣдовательная логика лежитъ, между прочимъ, въ основаніи филиппикъ Perrot противъ института акціонерныхъ компаній. Въ частности въ своемъ сочиненіи объ акціонерныхъ безпорядкахъ (безобразіяхъ) [1]) онъ исходитъ изъ господствующихъ точекъ зрѣнія на акціонерныя компаніи и акціонеровъ, а равно требованія, чтобы акціонеры были дѣйствительно тѣмъ, чѣмъ ихъ считаютъ, чтобы въ частности они были дѣйствительно активными руководителями предпріятія etc., разсматриваетъ постепенно разныя частности акціонернаго дѣла, на каждомъ шагу указываетъ на невозможность дѣйствительно сдѣлать акціонеровъ и акціонерныя компаніи тѣмъ, чѣмъ бы они должны были быть съ господствующихъ точекъ зрѣнія, и приходитъ къ убѣжденію, что въ акціонерномъ дѣлѣ все является фикціею и ложью, что акціонерныя компаніи монструальныя созданія, основанныя на массѣ фикцій и неправдъ.

Въ основаніи его вообще весьма остроумныхъ и воодушевленныхъ разсужденій лежитъ предположеніе, похожее на требованіе хорошихъ качествъ дерева отъ мрамора, и его выводы аналогичны доказательству негодности мрамора по сравненію съ нормальнымъ и дѣйствительнымъ деревомъ, но разсуждаетъ онъ послѣдовательно

---

[1]) F. Perrot. Das Actienunwesen (dritter Theil des Bank-,Börsen-und Actienschwindels).

и логически, и содержаніе его книги не опровергнуто и не можетъ быть опровергнуто съ господствующихъ точекъ зрѣнія.

Въ томъ же родѣ ошибочны слѣдующія обычныя положенія:

Основною особенностью акціонерныхъ компаній является то положеніе, что на участникахъ не лежитъ полная, а лишь ограниченная отвѣтственность, а именно отвѣтственность ихъ ограничивается размѣромъ ихъ вклада. Между тѣмъ какъ одиночный предприниматель отвѣчаетъ всѣмъ своимъ имуществомъ, а на полныхъ товарищахъ и т. п. лежитъ полная и солидарная отвѣтственность, здѣсь мы имѣемъ дѣло съ изъятіемъ изъ обычныхъ принциповъ— съ ограниченною отвѣтственностью и весьма ограниченнымъ рискомъ для акціонернаго предпринимателя.

Эти положенія, какъ видно изъ вышеизложеннаго, должны быть признаны ошибочными и ненаучными въ своихъ основаніяхъ.

На самомъ дѣлѣ въ сферѣ акціонернаго права предприниматель такъ же отвѣчаетъ всѣмъ своимъ имуществомъ, какъ и каждый владѣлецъ фабрики, торговаго заведенія и т. п. Здѣсь такъ же, какъ и въ другихъ типахъ предпріятій, риску подвержено все имущество предпринимателя, но только нельзя упускать изъ виду, что предпринимателемъ отнюдь не является акціонеръ или ихъ совокупность, а юридическое лицо, отличное отъ акціонеровъ и ихъ совокупности. Что же касается акціонеровъ, то „принципъ ограниченной отвѣтственности“ на самомъ дѣлѣ вовсе не существуетъ, ибо на акціонерахъ не лежитъ вовсе никакой отвѣтственности; точно также не можетъ быть рѣчи объ ограниченности предпринимательскаго риска, ибо акціонеры, какъ таковые, не подвержены никакому предпринимательскому риску. Въ этихъ отношеніяхъ въ акціонерномъ дѣлѣ мы не видимъ никакихъ изъятій и аномалій ни съ точки зрѣнія общихъ принциповъ гражданскаго права, ни съ точки зрѣнія обычнаго экономическаго положенія предпринимателей.

Общимъ принципомъ для юридическихъ лицъ, какъ уже извѣстно и общепризнано въ теченіе многихъ вѣковъ, является положеніе:

Si quid universitati debetur, singulis non debetur, nec quod debet universitas, singuli debent [1]).

Отдѣльныя физическія лица, отдѣльные дестинатары юридическаго лица не являются должниками по долгамъ юридическаго лица и за эти долги не отвѣчаютъ. Сообразно съ этимъ общимъ началомъ акціонеры не отвѣчаютъ вовсе за чужіе для нихъ долги—

---

[1]) Fr. 7 § 1. Digestorum, quod cujuscumque univ. 3, 4, Ulpianus libro 10 ad edictum.

за долги юридическаго лица акціонерной компаніи, точно также какъ одиночный предприниматель не отвѣчаетъ за долги своего сосѣда или гражданинъ за долги города. Выраженіе „ограниченная отвѣтственность“ есть ошибочная формула, ибо она возбуждаетъ ложное представленіе, будто акціонеръ въ извѣстныхъ предѣлахъ все таки отвѣчаетъ и будто эта ограниченность (на самомъ дѣлѣ не существующей вовсе) отвѣтственности есть какая то аномалія, противорѣчащая обычнымъ принципамъ права и хозяйства.

Акціонеръ, какъ таковой, „отвѣчаетъ“ только въ томъ случаѣ, если онъ подписался на акцію, но еще не уплатилъ всей слѣдующей суммы. Но въ этомъ случаѣ отвѣтственность падаетъ на все его имущество, какъ и на имущество всякаго должника акціонерной компаніи. Что-же касается его отвѣтственности по отношенію къ третьимъ лицамъ и въ томъ числѣ къ другимъ акціонерамъ, облигаціонерамъ и т. п. акціонерной компаніи, то таковой вообще нѣтъ, какъ это и соотвѣтствуетъ общимъ принципамъ гражданскаго права. На удовлетвореніе вѣрителей юридическаго акціонернаго лица можетъ пойти его вкладъ, напр., можетъ быть проданъ участокъ земли, который онъ внесъ въ предпріятіе. Но это не означаетъ какой-либо отвѣтственности, которая-бы падала на ограниченную часть его имущества или въ ограниченномъ размѣрѣ (въ части) на все его имущество, ибо внесенный имъ участокъ ему не принадлежитъ и къ его имуществу вовсе не относится. Примѣненіе по поводу возможности такихъ явленій выраженія „ограниченная отвѣтственность“ можетъ быть объяснено и оправдываемо лишь тѣмъ ложнымъ представленіемъ, будто акціонеры „участвуютъ своими вкладами“ въ какомъ-то товариществѣ, которое, хотя и не является товариществомъ въ обыкновенномъ смыслѣ, въ смыслѣ личнаго союза, союза опредѣленныхъ лицъ, но представляетъ какую-то ассоціацію отдѣльныхъ имуществъ, компанію и товарищество капиталовъ, для которыхъ субъектами являются мѣняющіеся и лично другъ съ другомъ не связанные акціонеры. Ошибочно также говорить, что рискъ акціонера, какъ таковаго, ограничивается его вкладомъ. На самомъ дѣлѣ то, что онъ вложилъ, уже вовсе не его добро и имъ онъ не рискуетъ. Къ тому-же, если мы обратимся къ разнымъ акціонерамъ съ вопросомъ, что они вложили, чѣмъ они рискуютъ, на что распространяется ихъ „страхъ“, то прежде всего обыкновенно получимъ отвѣтъ, что они въ акціонерную компанію никакого вклада не дѣлали, а купили акціи въ банкѣ, на биржѣ и т. п., далѣе, что они уплатили за акцію иную сумму, нежели та, которая равняется вкладамъ первоначальныхъ акціонеровъ и что ихъ „страхъ“ и безпокойство относятся къ тому, чтобы не упала курсовая, рыночная цѣнность ихъ акціи и т. п. Но что-бы ни было

предметомъ ихъ страха и риска, этого риска никоимъ образомъ нельзя называть предпринимательскимъ рискомъ и для этого явленія вовсе не слѣдуетъ создавать какой-то особой категоріи „ограниченнаго“ предпринимательскаго риска. Если я кому даю 100 р. взаймы, то я въ случаѣ несостоятельности должника рискую не получить отъ него слѣдуемой мнѣ суммы и въ этомъ смыслѣ я подвергаюсь риску, который ограничивается суммою 100 р.,—но этого риска никто не смѣшаетъ съ понятіемъ предпринимательскаго риска. Только относительно акціонеровъ литература впадаетъ въ такое смѣшеніе совсѣмъ различныхъ понятій.

И изъ этого смѣшенія понятій было создано оружіе противъ института акціонерныхъ компаній.

Акціонеры оказываются „привилегированными“ предпринимателями. Привилегія ихъ состоитъ въ принципѣ ограниченной отвѣтственности. Всякій обыкновенный предприниматель пользуется выгодами и полною свободою, но онъ несетъ и полную отвѣтственность. „Привилегіи разрушаютъ государства и общественный порядокъ и потому слѣдуетъ требовать ихъ устраненія“ [1]). Говорятъ, что недопущеніе акціонерныхъ компаній противорѣчило бы принципу свободы. Но что это за свобода, для которой нѣтъ эквивалента въ отвѣтственности? Въ экономической жизни именно полная отвѣтственность предпринимателя служитъ гарантіей для общества противъ злоупотребленій свободою, является основнымъ стимуломъ для экономическаго успѣха предпринимательства и тою почвою, на которой только и возможно созданіе и признаніе свободы.

Perrot удивляется, какъ могутъ люди, не отрицая наличности привилегій въ акціонерномъ правѣ и при томъ въ самомъ существѣ и основномъ принципѣ этого права, все таки считать это право въ современномъ государствѣ допустимымъ. Въ частности по адресу Lasker'а по поводу его знаменитой рѣчи 4 апрѣля 1873 г. онъ восклицаетъ:

„И господинъ Lasker признаетъ въ своей рѣчи 4 апрѣля 1873 г., что „акція снабжена слишкомъ многочисленными привилегіями, чтобы предоставить ей полный просторъ“. Какъ можно соединить эти классовыя привилегіи, вообще такія громадныя преимущества съ современною государственною идеей и современнымъ народнымъ хозяйствомъ?

Статья 4 прусскихъ основныхъ законовъ говоритъ, напримѣръ: „Всѣ Пруссаки равны предъ закономъ“. Какъ можно посредствомъ акціонернаго законодательства создавать классовыя приви-

---

[1]) Perrot l. c. стр. 179.

легіи и почему Lasker не отвергаетъ этихъ привилегій, какъ таковыхъ?..“ (стр. 179).

„Отъ фразъ въ родѣ „покушеніе на свободу экономическаго движенія“ покорно просимъ насъ избавить. Нашъ акціонерный законъ не есть „свобода“ для народа, для всѣхъ, а только привилегія для денежныхъ рыцарей и „весьма почтенныхъ“ плутовъ фондовой биржи, а наипаче для крупныхъ банкировъ и денежныхъ учрежденій“ (стр. 180).

Дальше онъ по адресу господствующаго воззрѣнія намекаетъ:

„Смѣлость и серьезность логики... въ наше время вслѣдствіе разлагающаго вліянія акціонернаго дѣла начинаетъ исчезать все въ большихъ и большихъ кругахъ народонаселенія. И послѣдовательность мышленія и честность умозаключеній подкапывается и развращается акціонернымъ дѣломъ“ (стр. 182).

Что касается мотивовъ, которые ученымъ и государственнымъ мужамъ мѣшаютъ логически мыслить и дѣлать выводы изъ посылокъ, ими признаваемыхъ, то Perrot, конечно, ошибается, а во всякомъ случаѣ сильно преувеличиваетъ, но въ общемъ его выводы въ случаѣ согласія съ его основными посылками не могутъ быть опровергнуты. Другихъ-же отъ этихъ послѣдовательныхъ выводовъ удерживало, конечно, главнымъ образомъ вѣрное практическое чутье практическій и политическій тактъ, не допускавшій мысли о полномъ устраненіи акціонернаго права, хотя бы это и казалось логически правильнымъ выводомъ изъ правильныхъ посылокъ.

Впрочемъ, смѣлость сдѣлать изъ господствующихъ воззрѣній и формулъ логически последовательный выводъ обнаружилъ не одинъ Perrot.

Между прочимъ, весьма важное значеніе для движенія, возникшаго въ Германіи въ 70-хъ годахъ въ пользу реформы акціонернаго права, имѣлъ отчетъ коммисіи Хемницской торговой и промышленной палаты, составленный еще до акціонернаго краха, въ 1872 г.

Коммисія исходила изъ того, что полная отвѣтственность предпринимателя за успѣхъ или неудачу предпріятія есть необходимое условіе для здороваго развитія промышленности, что освобожденіе акціонеровъ отъ полной отвѣтственности является исключительнымъ правомъ и привилегіей и принципіально высказалась въ пользу устраненія этой аномаліи.

„Уже замѣчаются, говорится, между прочимъ, въ отчетѣ, всѣ ненормальныя послѣдствія, которыя всегда были результатомъ привилегій, о чемъ можно узнать изъ любого учебника политической экономіи“ [1]).

[1]) Ср. Hirth'a Annalen der Deutschen Reiches, Jahrg. 1873, стр. 607. Отчетъ этотъ отпечатанъ также въ книгѣ Hecht'a, Das Börsen- und Actienwesen der Gegenwart, стр. 157 и сл. Его цитируетъ и Perrot, стр. 178 и сл.

Отчетъ Хемницской палаты вызвалъ въ свое время не малую сенсацію и протесты съ разныхъ сторонъ. Но опроверженій въ собственномъ смыслѣ аргументаціи этого отчета въ этихъ протестахъ не послѣдовало. Вмѣсто опроверженія заявлялось о томъ, что никакое законодательство не можетъ доставить защиты противъ дѣловой несолидности, что акціонерныя компаніи полезны въ области крупныхъ и рискованныхъ предпріятій, что недопущеніе акціонерныхъ компаній было-бы нарушеніемъ экономической свободы и вреднымъ для промышленности, что такая мѣра повела-бы главнымъ образомъ къ тому, что свободные капиталы страны ушли-бы въ иностранныя предпріятія и т. п. [1]).

Вполнѣ естественно поэтому, что и впослѣдствіи та-же аргументація находила сторонниковъ. Такъ, центральнымъ пунктомъ разсужденій Tellkampf'а [2]) является положеніе, что привилегія ограниченной отвѣтственности является несправедливымъ и вреднымъ классовымъ преимуществомъ и должна быть устранена (стр. 4, 5, 7 и сл., 14 и сл. etc.).

На стр. 16 и 17 онъ, между прочимъ, замѣчаетъ:

„Законодательною властью воспользовались, какъ средствомъ, для того, чтобы въ пользу привилегированныхъ и во вредъ всѣхъ прочихъ создать искусственное и несправедливое ограниченіе естественной обязанности (отвѣтственности всѣмъ имуществомъ всякаго предпринимателя). Между тѣмъ вездѣ въ прочихъ областяхъ признается въ торговомъ и дѣловомъ мірѣ тотъ принципъ, что всякій отвѣчаетъ всѣмъ своимъ имуществомъ за обязательства, которыя онъ заключилъ одинъ или въ соединеніи съ другими... Вслѣдствіе этого участники акціонернаго товарищества отдѣлываются (въ случаѣ несостоятельности предпріятія) незначительными потерями, между тѣмъ какъ вѣрители подвергаются разоренію, а публика несетъ потерю обезцѣненныхъ бумагъ. Можно-ли сомнѣваться въ несправедливости такихъ исключительныхъ правъ и привилегій“ etc. etc.

---

[1]) Ср. заявленіе Лейпцигской торговой палаты, 1873 г., Hecht l. c. стр. 175 и. сл., ср. также Verhandlungen des Vereins für Socialpolitik am 12 und 13 Oct. 1873, рефератъ Вагнера, стр. 67 и сл.; 8-й тезисъ его реферата гласитъ:

„Акціонерная компанія съ ея специфическимъ правовымъ принципомъ ограниченной вкладомъ отвѣтственности акціонера является допустимой и для современнаго народнаго хозяйства необходимой формой частнаго предпріятія въ области извѣстныхъ отдѣловъ производства“.

[2]) I. L. Tellkampf, Vorschäge zur Verbesserung des Aktiengesellschaftswesens, 1876.

Хотя вопросъ о привилегіи фактически теперь сданъ въ архивъ и никого не волнуетъ[1]), тѣмъ не менѣе ограниченная отвѣтственность (а именно, ограниченіе отвѣтственности участниковъ ихъ вкладомъ) продолжаетъ разсматриваться, какъ специфическая особенность акціонерныхъ компаній, и служитъ исходною точкою въ частности для объясненія темныхъ сторонъ акціонернаго дѣла, наряду съ указаніемъ на „множественность предпринимателей" и на то, что здѣсь участники предпріятія получаютъ предпринимательскую прибыль безъ труда и предпринимательскихъ заслугъ съ своей стороны.

Это не только ставитъ вопросъ на почву ложныхъ теоретическихъ формулъ, но и искажаетъ или во всякомъ случаѣ осложняетъ практическое пониманіе существа дѣла, придавая вопросу ложный матеріальный центръ тяжести и, въ случаѣ логическаго и послѣдовательнаго отношенія изслѣдователя къ своимъ исходнымъ положеніямъ, сбивая на ложные практическіе пути и приводя къ результатамъ прямо противоположнымъ фактическому положенію акціонернаго дѣла. Особенно поразительными являются результаты послѣдовательнаго мышленія въ такомъ направленіи въ изслѣдованіи Tellkampf'а. Эти результаты, несомнѣнно, прямо противоположны истинѣ и общеизвѣстнымъ фактамъ. Всякій, кто хоть мало мальски знакомъ съ фактическими проявленіями акціонернаго дѣла и кто не въ состояніи черное называть бѣлымъ, хотя-бы какая либо теоретическая формула вела его къ ожиданію увидѣть бѣлое и къ удивленію, что ожиданіе не оправдывается, согласится, что вовсе не кредиторы бѣдствуютъ въ акціонерномъ дѣлѣ, а именно акціонеры. Тѣ вопли и жалобы, которые раздаются въ смутныя акціонерныя времена, всегда исходятъ именно отъ акціонеровъ. Въ роли жертвъ въ акціонерныхъ процессахъ фигурируютъ именно „снабженные незаконными привилегіями" акціонеры. Что-же касается третьихъ кредиторовъ акціонерныхъ предпріятій, то они вообще весьма довольны своими должниками. И это вполнѣ естественно и объяснимо, несмотря на теорію, по которой въ акціонерномъ дѣлѣ будто-бы существуютъ преимущества въ пользу акціонеровъ-предпринимателей во вредъ кредиторовъ. Акціонерная компанія весьма кредитоспособна и занимать ей деньги вообще гораздо безопаснѣе,

---

[1]) Между прочимъ, мотивы къ германскому акціонерному закону 1884 г. (Reichstag. 5. Legislatur-Periode. IV. Session 1884. № 21, стр. 56) указываютъ на заключающуюся въ акціонерномъ институтѣ „правовую аномалію" и „отступленіе отъ общихъ принциповъ права" только въ видѣ довода въ пользу энергичной и строгой нормировки акціонернаго дѣла.

несмотря на „ограниченную отвѣтственность за долги“, нежели другимъ частнымъ предпринимателямъ. Акціонерная компанія отвѣчаетъ предъ третьими кредиторами всѣмъ своимъ имуществомъ и этого имущества акціонернаго юридическаго лица для кредиторовъ бываетъ обыкновенно вполнѣ достаточно, какъ обыкновенно для кредиторовъ юридическихъ лицъ, ибо хозяйство юридическихъ лицъ на виду у всѣхъ и всѣ могутъ легко убѣдиться, опасно-ли имъ кредитовать или нѣтъ. Юридическія лица затѣмъ не играютъ въ карты, не имѣютъ тайныхъ любовницъ, не ѣздятъ въ Монако и не переводятъ своихъ имуществъ на женъ или т. п. Какъ-бы ни былъ безобразно и злокозненно составленъ публичный балансъ и дѣловой отчетъ акціонерной компаніи, а все-же и онъ проливаетъ извѣстный свѣтъ и предупреждаетъ такія ошибки со стороны представителей предложенія кредита, какихъ ничто не предупреждаетъ при кредитованіи физическому предпринимателю. Ad oculos демонстрируетъ намъ эти положенія страховое дѣло, гдѣ по самому существу предпріятія особенно необходимо отсутствіе всякаго страха относительно финансовой солидности предпринимателя. Здѣсь всякому ясно, что, несмотря на неограниченную отвѣтственность всѣмъ своимъ имуществомъ, частный физическій предприниматель вовсе не годится, какъ субъектъ страховаго предпріятія, между тѣмъ какъ акціонерная компанія вообще даетъ достаточныя гарантіи. Это—фактически достаточно подтвержденныя, теоретически весьма ясныя и всѣмъ извѣстныя истины и мы здѣсь особо остановились на нихъ лишь для того, чтобы показать, что отвергаемая нами теорія послѣдовательно ведетъ къ результатамъ, прямо противоположнымъ общеизвѣстнымъ фактамъ и весьма простымъ и очевиднымъ положеніямъ.

Для теоретически правильной и практически ясной постановки вопроса объ акціонерномъ дѣлѣ необходимо, напротивъ, исходить изъ слѣдующаго основнаго положенія:

Акціонеръ есть не снабженный особыми преимуществами (privilegia lucrativa) предприниматель, а, напротивъ, „вѣритель“, во вредъ котораго въ акціонерномъ правѣ скрываются весьма невыгодныя privilegia odiosa. Слово „вѣритель“ мы здѣсь употребляемъ въ условномъ смыслѣ, въ смыслѣ лица, получающаго прибыль не въ качествѣ предпринимателя, а исключительно въ качествѣ капиталиста, и не въ видѣ предпринимательскаго дохода, а въ видѣ дохода отъ капитала въ тѣсномъ смыслѣ [1]).

[1]) Во избѣжаніе недоразумѣній и теоретическихъ упрековъ еще разъ повторяемъ, что этимъ мы не предрѣшаемъ вопроса, можно-ли положеніе акціонера квалифицировать юридически (конструировать), какъ правоотношеніе вѣрителя, кредитора, какъ обязательственное правоотношеніе.

Между акціонеромъ и другими вѣрителями (мы для простоты изложенія будемъ имѣть въ виду облигаціонеровъ) акціонерной компаніи существуютъ слѣдующія, важныя съ юридической и хозяйственной точки зрѣнія, различія:

1. Облигаціонеръ получаетъ на свой капиталъ опредѣленный, однообразный процентъ, напр., 4 за сто ежегодно. Акціонеръ тоже получаетъ процентъ на свой капиталъ, но этотъ процентъ подлежитъ колебаніямъ, подчасъ весьма неожиданнымъ и рѣзкимъ— отъ 0 до 50 и свыше того, безъ опредѣленной границы вверхъ.

Попытки такой юр. конструкціи со стороны юристовъ были сдѣланы не разъ. Совершенно справедливо по этому поводу возражаетъ Renaud (Das Recht der Actiengesellschaften, § 7, 2-te Aufl. стр. 97 и сл.), что право на полученіе соразмѣрной доли имущества компаніи послѣ ея прекращенія не можетъ быть признано правомъ требованія противъ акціонерной компаніи, ибо это право возникаетъ лишь послѣ прекращенія акціонерной компаніи, слѣдовательно оно имѣло-бы содержаніемъ обязательство возникающее лишь тогда, когда нѣтъ болѣе должника; что участіе въ управленіи тоже не можетъ быть самостоятельнымъ предметомъ обязательства вслѣдствіе общаго своего характера, въ частности отсутствія денежной цѣнности etc. etc. Renaud права акціонера квалифицируетъ, какъ право членства въ корпораціи („Vereinsmitgliedschaftsrecht“); мы предпочитаемъ опредѣленіе: правоотношеніе (права) дестинатара юр. лица, но подробное обоснованіе и развитіе юр. конструкціи здѣсь для насъ излишне.

Точно также мы упомянули выше, что наше воззрѣніе не совпадаетъ съ теоріей Вагнера—кредита и кредитной сдѣлки. Какъ юридическое подведеніе правоотношенія акціонера подъ понятіе обязательственнаго отношенія лишило-бы ясности и опредѣленности понятіе обязательства, такъ и экономическое отождествленіе вклада акціонера (члена Genossenschaft, Gewerkschaft etc.) съ предоставленіемъ кредита лишило-бы научной опредѣленности понятіе и теорію кредита, поэтому экономическая литература отвергла теорію Вагнера, по нашему мнѣнію, вполнѣ резонно.

Наше воззрѣніе, не касаясь этихъ двухъ сферъ (юр. теоріи обязательства и экономической теоріи кредита) относится къ иной, третьей области, къ области теоріи предпринимательства и различія между предпринимателями и не-предпринимателями. Экономисты, говоря о предпринимателяхъ, обыкновенно противополагаютъ имъ лицъ, получающихъ процентъ на капиталъ въ качествѣ вѣрителей-заимодавцевъ,—заработную плату въ качествѣ рабочихъ,—ренту, въ качествѣ отдающихъ въ аренду земельные участки и т. п. Мы, не относя акціонеровъ къ вѣрителямъ-заимодавцамъ, всетаки противополагаемъ ихъ предпринимателямъ и лишь за неимѣніемъ подходящаго термина употребляемъ выраженіе „вѣритель“. Но, съ другой стороны, хотя слово „вѣритель“ по отношенію къ понятію акціонера означаетъ у насъ лишь противоположность понятію „предприниматель“, тѣмъ не менѣе въ текстѣ мы указываемъ нѣкоторыя общія

Размѣръ этого процента, называемаго дивидендомъ, соотвѣтствуетъ приблизительно высотѣ чистаго предпринимательскаго дохода акціонернаго юридическаго лица—предпринимателя, состоящаго „должникомъ“ акціонера.

Мы говоримъ „приблизительно“, потому что размѣръ дивиденда почти никогда не является пропорціональнымъ полученной предпринимателемъ прибыли. Причины отсутствія полнаго параллелизма бываютъ двоякаго рода: а) легальныя; само акціонерное законодательство по извѣстнымъ,вполнѣ раціональнымъ, основаніямъ устанавливаетъ такія правила вычисленія дивиденда, которыя устраняютъ пропорціональность его предпринимательской прибыли. Сюда относятся извѣстныя принудительныя нормы о разныхъ отчисленіяхъ изъ прибыли, которыя должны быть сдѣланы раньше опредѣленія дивиденда. Въ томъ-же направленіи дѣйствуютъ извѣстныя (тоже вполнѣ раціональныя) правила, касающіяся баланса и ведущія къ тому, что оффиціальный балансъ показываетъ не дѣйствительный размѣръ предпринимательской прибыли, а нѣсколько иную величину. Кромѣ того обыкновенно дается легальная возможность въ частныхъ уставахъ помѣстить такія правила, кото-

---

черты акціонера и вѣрителя въ научно-юридическомъ смыслѣ. Точно также дивидендъ мы называемъ въ текстѣ „процентомъ“ только въ противоположность къ предпринимательской прибыли. Въ другомъ мѣстѣ (Lehre v. Einkommen, II § 25) мы предлагаемъ такое опредѣленіе процентовъ, подъ которое понятіе дивиденда, какъ дохода отъ самостоятельнаго имущественнаго объекта—акціи (ср. ниже въ текстѣ) не можетъ быть подведено.

Политическая экономія не выработала себѣ еще достаточной терминологіи въ этихъ областяхъ, что ведетъ къ неясностямъ и смѣшеніямъ понятій. Причиною является, повидимому, представленіе, будто дѣленіе субъектовъ, извлекающихъ выгоды изъ своего капитала, на предпринимателей и вѣрителей есть полное дѣленіе, будто tertium non datur, будто иного термина, болѣе общаго, нежели понятіе „вѣритель“, не требуется. Аналогичная ошибка является причиною попытокъ юристовъ насильственно подвести права акціонера подъ понятіе вѣрительства, такъ какъ ихъ нельзя квалифицировать, какъ вещныя права; на самомъ дѣлѣ здѣсь нѣтъ такой дилеммы, ибо есть такія гражданскія права, которыя не относятся ни къ вещнымъ, ни къ обязательственнымъ. „Вообще нельзя подвести всѣхъ существующихъ теперь видовъ правъ подъ двѣ категоріи: jura in re и in personam“ (Renaud l. c. пр. 36). Аналогичное замѣчаніе можно сдѣлать по поводу дѣленія на предпринимателей и вѣрителей. Но здѣсь не мѣсто установлять и обосновывать новую классификацію и создавать новые термины, а достаточно указать на условное значеніе терминовъ „вѣритель“ и „процентъ на капиталъ“ въ текстѣ.

рыя ведутъ къ еще большему, нежели то по принудительному закону требуется, диссонансу между размѣромъ предпринимательской прибыли и дивидендомъ, напр., вслѣдствіе допущенія образованія изъ прибыли разныхъ, вообще необязательныхъ, спеціальныхъ капиталовъ, вслѣдствіе установленія высокаго процента амортизаціи, вслѣдствіе допущенія выдачи дивиденда въ начальные періоды развитія предпріятія, когда предпринимательской прибыли быть не можетъ, или въ плохіе годы, когда ея фактически нѣтъ; b) нелегальныя: лицамъ, осуществляющимъ „субъективный элементъ предпринимательства“ въ акціонерной компаніи бываетъ часто весьма непріятно и нежелательно сообщить акціонерамъ дѣйствительный размѣръ полученной предпринимательской прибыли или даже компрометировать себя сообщеніемъ, что вмѣсто прибыли получены убытки. Искусство составлять балансы весьма легко выручаетъ членовъ правленія въ этомъ случаѣ, но въ результатѣ получается наличность дивиденда при отсутствіи предпринимательской прибыли (точнѣе: чистаго предпринимательскаго дохода) и т. п. Въ томъ же направленіи дѣйствуютъ разныя соображенія биржеваго свойства и т. д., такъ что, напр., статистикъ, который вздумалъ бы опредѣлить движеніе предпринимательской прибыли акціонерныхъ компаній по движенію дивиденда въ тѣ же годы, пришелъ бы къ неточнымъ выводамъ какъ по законнымъ, такъ и по незаконнымъ причинамъ, а подчасъ его выводы оказались бы совсѣмъ непохожими на дѣйствительность и даже прямо ей противоположными.

Какъ бы то ни было, извѣстное ограниченное соотвѣтствіе между высотою дивиденда и размѣромъ предпринимательской прибыли вообще существуетъ, а главное, размѣръ дивиденда всегда подлежитъ болѣе или менѣе значительнымъ колебаніямъ.

Во избѣжаніе недоразумѣній слѣдуетъ здѣсь замѣтить, что колебаніе дивиденда никоимъ образомъ не можетъ препятствовать отнесенію его къ проценту на капиталъ, а положеніе акціонера къ положенію вѣрительскаго типа въ отличіе отъ предпринимательскаго. Уже римское право знало такой видъ займа, при которомъ вѣритель получалъ весьма колеблющійся процентъ на предоставленный должнику капиталъ. При этомъ соотвѣтствіе между предпринимательскою прибылью должника и процентами, получаемыми вѣрителемъ, дѣйствительно могло быть полнымъ и точнымъ въ отличіе отъ отношенія дивиденда акціонеровъ къ предпринимательской прибыли акціонерной компаніи.

Si ea lege possessionem mater tua apud creditorem tuum obligavit, ut fructus in vicem usurarum consequeretur, obtentu maioris percepti emolumenti propter incertum fructuum eventum rescindi placita non possunt (l. 17 Codicis Iust. de usuris 4,32).

Заемный договоръ съ залогомъ имѣнія, въ силу котораго заимодавецъ вмѣсто напередъ опредѣленнаго постояннаго процента получаетъ чистый доходъ (или часть его) съ имѣнія, не можетъ быть признанъ недѣйствительнымъ въ случаѣ превышенія мѣры допущенныхъ закономъ процентовъ на томъ основаніи, что здѣсь вѣритель, вслѣдствіе неизвѣстности, получится ли доходъ и въ какомъ размѣрѣ, подвергается особому риску.

Въ средніе вѣка, какъ извѣстно, подобнаго рода сдѣлки были весьма въ ходу.

Точно также заработная плата не превращается въ предпринимательскую прибыль отъ того, что вмѣсто или рядомъ съ постояннымъ жалованіемъ служащій получаетъ вознагражденіе, колеблющееся въ зависимости отъ высоты предпринимательскаго дохода. Служащіе въ акціонерномъ предпріятіи или т. п. не дѣлаются предпринимателями отъ того, что они получаютъ тантьемы.

Рента не перестаетъ быть рентою и не превращается въ предпринимательскую прибыль отъ того, что высота арендной платы колеблется въ зависимости отъ предпринимательской прибыли арендатора.

Въ случаѣ лотерейнаго займа, при которомъ не было-бы капитальныхъ выигрышей, но высота процента опредѣлялась бы на каждый годъ жребіемъ въ размѣрѣ отъ 0 (¼, ½, . . . 20, 22 etc.) до 25% или т. п., никоимъ образомъ нельзя было-бы такого лотерейнаго процента, вслѣдствіе его колебанія, назвать предпринимательскою прибылью, а заемщиковъ подъ такимъ условіемъ предпринимателями.

Точно также нельзя и изъ колебанія дивиденда выводить доказательство (какъ это обыкновенно дѣлаютъ экономисты), что это предпринимательская прибыль.

2. Второе для насъ здѣсь интересное существенное различіе между правами акціонера и облигаціонера состоитъ въ томъ, что право облигаціонера на капитальную сумму его требованія несравненно болѣе обезпечено, нежели соотвѣтственное право акціонера. При этомъ мы оставляемъ въ сторонѣ то явленіе, что облигаціи бываютъ обыкновенно обезпечены залогомъ недвижимости. Мы имѣемъ въ виду другое обстоятельство, а именно тотъ общій и абсолютный принципъ акціонернаго права, по которому, въ случаѣ несостоятельности акціонернаго предпринимателя, акціонеры удовлетворяются лишь изъ остатковъ имущества послѣ удовлетворенія всѣхъ третьихъ вѣрителей акціонерной компаніи. Въ видѣ параллели, не безынтересно привести здѣсь статью 2039 первой части X т. Она гласитъ:

„Если домовое заемное письмо не будетъ явлено съ соблюденіемъ

означенныхъ въ статьѣ 2036 правилъ, то заимодавецъ лишается при взысканіи постановленныхъ за неустойку процентовъ, и при конкурсѣ не получаетъ по сему обязательству удовлетворенія равнаго съ прочими явленными обязательствами. Но если никакихъ явленныхъ въ срокъ обязательствъ на несостоятельнаго не поступитъ и казенныхъ долговъ нѣтъ, или всѣ они сполна удовлетворены, и затѣмъ еще остается имѣніе должника, въ такомъ случаѣ опредѣляется и на неявленныя домовыя заемныя письма удовлетвореніе, но не болѣе, какъ изъ одного токмо должникова имѣнія, сколько по то время за нимъ есть, и проценты считаются съ того времени, какъ таковыя обязательства ко взысканію представлены будутъ".

Или, акціонера можно сравнить съ ипотечнымъ вѣрителемъ, занимающимъ послѣднее мѣсто, которое при пониженіи цѣнности предмета залога или при самомъ залогѣ лишено въ извѣстной части или вполнѣ цѣнности гарантіи.

Но за то акціонеръ, въ случаѣ прекращенія состоятельной акціонерной компаніи, можетъ получить и болѣе или менѣе значительную капитальную премію на свою акцію, напр., вмѣсто 100 онъ можетъ получить 200 или больше, смотря по тому, каковъ будетъ остатокъ послѣ удовлетворенія всѣхъ третьихъ вѣрителей компаніи. Въ этомъ отношеніи тоже замѣчается нѣкоторое сходство положенія акціонера съ положеніемъ лотерейнаго игрока [1]).

Впрочемъ, пріобрѣтая акціи, люди обыкновенно не думаютъ о томъ, что́ они получатъ въ случаѣ прекращенія акціонерной компаніи, акціи которой у нихъ находятся. Такъ какъ акціи обладаютъ свойствомъ обращаемости и легко могутъ быть отчуждены по курсу дня, то акціонеръ опредѣляетъ обыкновенно капитальную цѣнность своихъ акцій вовсе не путемъ соображеній о вѣроятномъ размѣрѣ той суммы, которая когда-то можетъ выпасть на долю акціи въ случаѣ прекращенія акціонерной компаніи, а по курсу дня. Послѣдній-же можетъ многократно превышать размѣръ окончательной суммы, которая придется на долю находящихся въ его рукахъ акцій. Если сегодня акція на номинальную сумму 1,000 по биржевому бюллетеню цѣнится 5,000 и есть надежда, что завтра ея курсъ останется тотъ же или будетъ равняться 5,010, то для акціонера совершенно не страшно то подозрѣніе или даже увѣренность, что чрезъ нѣсколько лѣтъ или мѣсяцевъ послѣдній владѣлецъ этой

---

[1]) Ср. Perrot l. c. стр. 152. Не признавая въ отмѣченномъ нами выше смыслѣ акціонера предпринимателемъ онъ, въ видѣ упрека акціонерному праву, замѣчаетъ: „Акція есть игорная ставка, акціонеръ — азартный игрокъ, дивидендъ—выигрышъ".

акціи при ликвидаціи получитъ въ 5,000 разъ или въ безконечно большее число разъ меньше. Если имущество акціонера состоитъ въ десяти такихъ акціяхъ, то его состояніе равняется 50,000.

Изъ этого, между прочимъ, видно, что не только доходъ акціонера не совпадаетъ по размѣру съ предпринимательскимъ доходомъ настоящаго акціонернаго предпринимателя,—юридическаго лица, но и капитальное богатство владѣльца акцій вовсе не должно необходимо соотвѣтствовать капитальному богатству предпріятія. Здѣсь возможны самые рѣзкіе диссонансы и контрасты. Одновременно съ уменьшеніемъ имущества предпріятія и приближеніемъ его къ нулю можетъ возрастать имущество акціонеровъ, какъ владѣльцевъ акцій. Мало того, обѣдненіе предпріятія и обогащеніе акціонеровъ можетъ не только совпадать по времени, но и находиться въ извѣстныхъ случаяхъ между собою въ причинной связи. Такъ, напр., если акціонерный предприниматель въ данномъ году получилъ весьма малую прибыль, но для замаскированія неудачи и опроверженія подозрѣній относительно плохаго хода дѣлъ выдалъ акціонерамъ тѣмъ большій дивидендъ, то онъ этимъ въ извѣстной мѣрѣ истощилъ свой капиталъ, обѣднѣлъ, а между тѣмъ выдача большаго дивиденда можетъ произвести на биржу и публику весьма благопріятное впечатлѣніе и курсъ акцій значительно повысится. Такъ какъ курсъ акцій опредѣляетъ, какъ замѣчено выше, современное ему богатство акціонеровъ, то послѣдствіемъ упомянутаго дѣйствія акціонернаго предпринимателя, истощающаго и умаляющаго его богатство, будетъ увеличеніе богатства акціонеровъ и притомъ двумя сразу путями, путемъ увеличенія ихъ капитала и путемъ увеличенія ихъ дохода текущаго года. А между тѣмъ экономисты отождествляютъ акціонера съ предпринимателями, съ субъектами предпріятія, а владѣніе акціею съ участіемъ въ долѣ капитальнаго имущества и дохода предпріятія. Какъ можетъ участіе въ долѣ нуля рублей составлять для чьего либо имущества цѣнность пяти, да еще съ тремя нулями, рублей? А въ исторіи акціонернаго дѣла случались и болѣе поразительныя ариѳметическія иллюстраціи къ теоріи долеваго предпринимательства.

Акція есть не удостовѣреніе или воплощеніе (формальное corpus права) участія въ предпріятіи, а самостоятельная цѣнная бумага, столь-же отличная по существу своему, по родовымъ своимъ признакамъ отъ документа участія въ предпріятіи, какъ и облигація (и другія процентныя бумаги). Акція есть процентная бумага наравнѣ съ облигаціей или т. п. Интереснымъ и важнымъ здѣсь для насъ является то видовое хозяйственное различіе между этими двумя видами процентныхъ бумагъ, что акція является процентною бумагою съ неопредѣленными и колеблющимися: 1) процентными и

2) капитальными, 1) положительными и 2) отрицательными преміями.

Или мы можемъ характеризовать акцію, какъ доходную бумагу съ колеблющимися отъ о до + n (неизвѣстная величина безъ опредѣленной границы вверхъ) капиталомъ и доходомъ [1]). Напротивъ, облигація есть цѣнная бумага съ фиксированнымъ доходомъ и капиталомъ [2]).

Въ этой особенности акцій, т. е. въ капитальной и доходной зыбкости ихъ, нѣтъ по законамъ права никакого privilegium ни lucrativum, ни odiosum для акціонеровъ по сравненію съ прочими владѣльцами доходныхъ бумагъ, въ томъ числѣ облигаціонерами. Положительнымъ доходнымъ и капитальнымъ преміямъ, связаннымъ съ акціями, противостоятъ отрицательныя преміи, колебаніямъ вверхъ—колебанія внизъ. Съ другой стороны, по праву всякій воленъ выбирать тотъ или другой видъ доходныхъ бумагъ или иную форму прибыльнаго помѣщенія своего капитала; уже потому не можетъ быть рѣчи о правовой привилегіи акціонеровъ по сравненію съ облигаціонерами или иными капиталистами, получающими процентъ на свой капиталъ,

Далѣе, акціонеры и облигаціонеры въ общемъ являются однимъ и тѣмъ-же классомъ общества съ одинаковыми общественными заслугами. Классъ общества, къ которому относятся тѣ и другіе субъекты, состоитъ изъ весьма разношерстныхъ элементовъ. Въ историческихъ очеркахъ акціонернаго дѣла, напр., традиціонно фигурируютъ въ качествѣ акціонеровъ: принцъ Уэльскій, его прислуга, духовенство, знатные вельможи и ихъ кліенты и слуги, чиновники, вдовы и сироты и вообще „разнообразнѣйшіе классы общества“. Мы согласно съ дѣйствительностью и въ противоположность къ теоріи предпринимательства акціонеровъ можемъ обобщить эти элементы слѣдующею отрицательною характеристикою. Это—rentiers [3]) въ общемъ смыслѣ—люди, владѣющіе капиталомъ и же-

---

[1]) Т. е. капиталомъ бумаги и доходомъ отъ цѣнной бумаги, а не долями дохода и капитала акціонернаго предпріятія.

[2]) Несмотря на фиксацію подлежащей платежу по облигаціи капитальной суммы (и суммы процентовъ), курсъ облигацій тоже можетъ подвергаться колебаніямъ (по разнымъ причинамъ, между прочимъ, именно вслѣдствіе фиксаціи процента). Эти колебанія для нашихъ цѣлей можно игнорировать вслѣдствіе ихъ сравнительной незначительности въ общемъ.

[3]) Слово „rentiers“ неудобно тѣмъ, что оно иностранное слово, но оно все-таки едва-ли не самое удобное выраженіе того понятія, которое мы выше условно обозначали терминомъ „вѣритель“ въ отличіе отъ предпринимателя.

лающіе получить отъ него доходъ, но не могущіе или не желающіе (напр., по своему общественному положенію, по своей службѣ или инымъ занятіямъ, по неумѣнію, лѣности etc. etc.) приложить къ этому капиталу „субъективный предпринимательскій элементъ“, т. е. принять активное участіе въ производительной предпринимательской дѣятельности [1]). Единственнымъ препятствіемъ для поступленія въ пеструю армію акціонеровъ для тѣхъ, у кого есть капиталъ, является состояніе въ арміи предпринимателей, ибо послѣдніе для оплодотворенія своего „субъективнаго предпринимательскаго элемента“ нуждаются въ капиталѣ, они не помѣщаютъ его въ акціяхъ, облигаціяхъ и т. п., а занимаютъ еще у другихъ. Они являются представителями спроса на капиталъ, а не предложенія его, какъ акціонеры, облигаціонеры и прочіе rentiers. Ихъ собственный капиталъ ангажированъ и можетъ быть употребленъ на покупку акцій лишь временно, случайно и отчасти. Отчасти, поскольку онъ есть оборотный, а не постоянный капиталъ; случайно, поскольку по свойству ихъ предпріятія оборотный капиталъ ихъ иногда превращается въ капиталъ не обращающійся, безжизненный; временно, пока такое спячее состояніе капитала продолжается, и онъ не превращается опять въ оборотный, дѣятельный капиталъ предпріятія, т. е. предприниматели бываютъ акціонерами только въ (случайномъ, частичномъ и временномъ) качествѣ не-предпринимателей, въ качествѣ rentiers.

И съ этой точки зрѣнія очевидно, что о правовой привилегіи классоваго характера, въ частности о созданіи путемъ акціонернаго права особаго привилегированнаго класса среди предпринимателей въ лицѣ акціонеровъ рѣчи быть не можетъ. А такъ какъ акціонеры среди класса rentiers тоже не пользуются никакою правовою

---

[1]) Характерно слѣдующее замѣчаніе Tellkampf'а (l. c. стр. 5): „Въ случаѣ анонимнаго акціонернаго товарищества, нѣтъ членства въ обыденномъ смыслѣ, ибо это товарищество au porteur; здѣсь имѣется измѣняющійся и неуловимый корпусъ членовъ. Сюда присоединяется заблужденіе акціонеровъ, которые воображаютъ себя не отвѣтственными участниками предпріятія, а чѣмъ то вродѣ вѣрителей, которые на свои деньги требуютъ дохода“. Оба положенія заключаютъ въ себѣ обыденныя принципіальныя ошибки. Въ первомъ положеніи неправильно противопоставленіе предпріятій съ предъявительскими акціями предпріятіямъ съ именными акціями и констатированіе въ первомъ случаѣ соучастія въ предпріятіи въ какомъ-то необыденномъ смыслѣ. Во второмъ положеніи въ извѣстномъ смыслѣ вѣрно то, что авторъ считаетъ заблужденіемъ акціонеровъ, но ошибочно то, что ему представляется дѣйствительностью и правильнымъ пониманіемъ положенія акціонера.

привилегiею, то мнѣнiе объ особыхъ преимуществахъ акцiонеровъ можно было-бы поддерживать лишь въ слѣдующемъ измѣненномъ видѣ:

Вмѣсто привилегiи, состоящей въ „ограниченной отвѣтственности“ акцiонеровъ, при дѣйствiи принципа полной отвѣтственности для „прочихъ предпринимателей“, можно было бы говорить лишь о томъ, что среди rentiers особенно выгодное *экономическое* положенiе занимаютъ акцiонеры. Хотя съ юридической точки зрѣнiя нельзя въ капитальныхъ и доходныхъ премiяхъ, связанныхъ съ владѣнiемъ акцiями, констатировать наличность преимущества въ виду отрицательныхъ премiй, юридически столь же возможныхъ, какъ и положительныя, тѣмъ не менѣе фактически, *экономически* положительныя премiи перевѣшиваютъ отрицательныя, и въ этомъ заключается особое преимущество акцiонеровъ. Это—rentiers, получающiе бóльшую „ренту“, нежели прочiе ихъ товарищи по соцiальному классу. Единственно въ такой формѣ можно спасти воззрѣнiе о „привилегiи акцiонеровъ“, но для этого именно требуется доказать, что шансы выгодъ и потерь, связанныхъ съ акцiями, въ концѣ концовъ благопрiятны для акцiонеровъ, болѣе выгодны для нихъ, нежели фиксированныя напередъ выгоды прочихъ rentiers.

Это положенiе пока не доказано; доказательство его не такъ легко и требуетъ болѣе серьезнаго изученiя, нежели доказательство привилегированности акцiонеровъ среди „прочихъ предпринимателей“, вслѣдствiе принципа „ограниченной отвѣтственности“; мало того, мы полагаемъ, что его доказать и невозможно, а, напротивъ, возможно доказать противоположное, т. е. то положенiе, что акцiонеры по сравненiю съ прочими rentiers вообще помѣщаютъ свой капиталъ менѣе выгодно, что за покупаемыя ими цѣнныя бумаги они платятъ слишкомъ дорого.

Выражаясь иначе: тотъ, кто выпускаетъ акцiи, можетъ вообще дешевле добыть денежный капиталъ, нежели тотъ, кто выпускаетъ облигацiи или осуществляетъ спросъ на капиталъ въ иной формѣ путемъ обѣщанiя платить фиксированный процентъ и возвратить полученную сумму. За сумму 1,000 руб., получаемую путемъ выпуска акцiй, можно давать меньше выгодъ, нежели за 1,000 рублей, добываемыхъ путемъ обыкновеннаго займа, выпуска облигацiй и т. п. За акцiю люди вообще готовы платить дороже, нежели за равную ей по внутренней цѣнности облигацiю [1]).

---

[1]) При извѣстномъ недосмотрѣ это положенiе можетъ показаться страннымъ. Акцiя, дающая тотъ-же процентъ, что и гласящая на ту-же сумму облигацiя, цѣнится обыкновенно дешевле облигацiи. Но это явленiе вовсе не противорѣчитъ нашему положенiю, которое предполагаетъ

Это основная экономическая теорема, на которой, по нашему убѣжденію, единственно возможно построить дѣйствительно сознательную теорію акціонернаго дѣла.

Теорема эта вытекаетъ дедуктивно изъ общераспространенной психологической черты людей, состоящей въ тенденціи преувеличивать цѣнность благопріятныхъ и желательныхъ шансовъ при соображеніяхъ вѣроятности и дѣйствовать сообразно съ такою несоразмѣрною оцѣнкою.

Въ особенно ясномъ и поразительномъ видѣ проявляется эта психологическая черта въ томъ случаѣ, если подлежащіе оцѣнкѣ шансы поддаются математически точному вычисленію и если результатъ такого вычисленія показываетъ преобладаніе неблагопріятныхъ шансовъ, причемъ это преобладаніе неблагопріятныхъ шансовъ одинаково относится ко всѣмъ и каждому изъ лицъ, подвергающихъ себя риску.

Казалось бы, что въ такихъ случаяхъ нельзя было бы и найти охотниковъ подвергнуть себя такой явно невыгодной въ шансахъ игрѣ. Дѣйствительный опытъ доказываетъ противное. Какъ это prima facie ни странно, но въ дѣйствительности не трудно навербовать охотниковъ до явно убыточной игры, готовыхъ пожертвовать слишкомъ большою ставкою, несоотвѣтствующею дѣйствительной цѣнности пріобрѣтаемыхъ взамѣнъ шансовъ. Изъ этой психологической черты гражданъ между прочимъ извлекаютъ съ вѣрнымъ разсчетомъ и постояннымъ успѣхомъ выгоду тѣ правительства, которыя добываютъ деньги путемъ лотереи. Цѣнныя бумаги, съ которыми связаны шансы лотерейнаго выигрыша, имѣютъ вообще несомнѣнно высшій курсъ, нежели ихъ дѣйствительная цѣнность. Путемъ лотерейнаго займа можно воспользоваться болѣе охотнымъ и дешевымъ предложеніемъ капитала, нежели инымъ путемъ; присоединивъ къ займу лотерею, можно платить меньшій процентъ на капиталъ, нежели въ случаѣ займа безъ лотереи. Точно также въ частной жизни не трудно продать, напр., золотые часы стоимостью въ 100 р. за 150 р., если обыкновенную продажу замѣнить лотерейнымъ розыгрышемъ. На этомъ психологически вполнѣ вѣрномъ раз-

---

сравненіе не только дивиденда даннаго года или прошлыхъ лѣтъ съ облигаціоннымъ процентомъ, а и всѣхъ другихъ данныхъ для правильной сравнительной оцѣнки (рискъ капитала, необезпеченность данной высоты дивиденда на будущее время и т. д.). То явленіе, что акція, дававшая въ послѣдніе годы около 5%, цѣнится дешевле, нежели облигація, дающая такой-же процентъ, вполнѣ естественно, и при нашемъ положеніи и не устраняетъ вопроса, не была-ли-бы правильнѣе еще болѣе низкая оцѣнка акціи по сравненію съ облигаціей, не цѣнится-ли акція все-таки выше своей внутренней цѣнности.

счетѣ основаны благотворительныя, но также и корыстныя и запрещенныя лотереи.

Та-же человѣческая психологическая черта служитъ обильнымъ и неизсякаемымъ источникомъ обогащенія предпринимателей игорнаго дома въ Monte-Carlo и фундаментомъ довольно обильнаго бюджета не только управляющей династіи, но и всего государства Монако. Всякому игроку изъ правилъ игры въ рулетку не трудно убѣдиться, что размѣръ ставки необходимо превышаетъ цѣнность получаемыхъ взамѣнъ шансовъ, и громадное большинство игроковъ это, конечно, вполнѣ ясно сознаетъ, но всякій изъ нихъ надѣется, что fortuna улыбнется именно ему, хотя для этого нѣтъ никакихъ основаній, кромѣ развѣ вѣры въ свое исключительное счастье.

По поводу царскосельскихъ скачекъ, имѣвшихъ мѣсто наканунѣ дня начертанія этихъ строкъ, въ лежащей предъ нами газетѣ читаемъ:

„Удивительно, какъ сами игроки (рѣчь идетъ о тотализаторѣ) до сихъ поръ не поняли, что игра ихъ—величайшая изъ нелѣпостей. Ставя одинъ рубль на лошадь, они обязательно отдаютъ изъ него 10 коп. тотализатору; иначе говоря, при десятикратной ставкѣ отъ рубля остается—нуль. Въ Москвѣ тотализаторъ дѣлаетъ годовой оборотъ въ 8 милл. руб., принося скаковому обществу доходъ въ 800 тыс. руб. изъ кармановъ легковѣрныхъ и азартныхъ игроковъ“.

Авторъ этой замѣтки ошибается, приписывая успѣхъ тотализатора „непониманію“ общей убыточности въ шансахъ сдѣлки съ тотализаторомъ. Конечно, для громаднаго большинства игроковъ ариѳметическое доказательство убыточности игры, сдѣланное авторомъ замѣтки, вовсе не новость, но они сознательно приплачиваютъ въ пользу тотализатора 10%, и многіе изъ нихъ одинаково продолжали бы играть и въ томъ случаѣ, если бы тотализаторскій сборъ и убыточность игры для публики увеличить до 25%, какъ это недавно предлагалось по отношенію къ московскому тотализатору.

Въ случаѣ тотализатора къ обычному оптимизму при оцѣнкѣ шансовъ, ведущему къ вѣрѣ въ особенное личное счастіе, присоединяется еще для многихъ игроковъ оптимизмъ въ области оцѣнки своего знанія лошадинаго спорта, своего умѣнья опредѣлить качества и шансы каждой отдѣльной лошади и т. п. Если-же игрокъ руководится не собственнымъ выборомъ и личною оцѣнкою конкуррирующихъ лошадей и жокеевъ, а слѣдуетъ совѣтамъ того, кого онъ считаетъ опытнымъ или счастливымъ въ выборѣ лошадей, на которыя слѣдуетъ ставить, то мотивомъ игры и игнорированія об-

щей убыточности этого занятія является, кромѣ обычнаго оптимизма игроковъ, довѣріе къ совѣтнику и руководителю [1]).

Не отождествляя вовсе акціонернаго дѣла съ лотерейною или иною игрою и „вклада въ акціонерное предпріятіе“ съ игорною ставкою съ народно-хозяйственной точки зрѣнія и не предрѣшая здѣсь вопроса объ этическомъ достоинствѣ акціонернаго института (объ этомъ ниже), мы тѣмъ не менѣе должны здѣсь констатировать, что намѣченныя выше психологическія силы не могутъ не вліять на спросъ на акціи и на движеніе ихъ рыночной цѣнности [2]).

[1]) Для пониманія психологіи игры нельзя также упускать изъ виду, что многимъ людямъ самъ процессъ игры доставляетъ особое наслажденіе, которое влечетъ за собою извѣстную надбавку къ той и безъ того, можетъ быть, весьма оптимистически опредѣленной цѣнности пріобрѣтаемыхъ шансовъ, ради которыхъ жертвуется ставка. Этотъ элементъ имѣетъ различное психологическое содержаніе и значеніе въ различныхъ случаяхъ игры. Въ случаѣ и пропорціонально азартности игры дѣйствуетъ потребность сильныхъ ощущеній и наслажденіе, доставляемое игорными волненіями самими по себѣ. Здѣсь субъектъ играетъ пассивную роль, является предметомъ психическаго воздѣйствія со стороны вліяющихъ дѣйствительныхъ или ожидаемыхъ фактовъ. Въ другихъ случаяхъ особая прелесть и аффективная цѣнность игры состоитъ въ наслажденіи игорною активностью, въ активномъ выборѣ шансовъ того или иного рода, въ сложныхъ соображеніяхъ вѣроятности, въ разсчетѣ и тонкой политикѣ игры. Этотъ элементъ преобладаетъ въ такъ называемыхъ коммерческихъ карточныхъ играхъ и т. п. Въ области тѣхъ важныхъ и экономически серьезныхъ явленій, которыя насъ интересуютъ въ текстѣ, оба эти игорные аффекта не имѣютъ существеннаго значенія. Главную роль въ интересующей насъ области играетъ не погоня за удовольствіями, а имущественный разсчетъ; поэтому упомянутыя здѣсь психологическія силы, доставляющія главный контингентъ игроковъ нѣкоторымъ для народной экономіи неважнымъ видамъ игры, главнымъ образомъ играмъ-забавамъ, мы въ текстѣ игнорируемъ, хотя нельзя отрицать, что аффекты игры сами по себѣ имѣютъ значеніе и для нѣкоторыхъ участниковъ въ акціонерномъ дѣлѣ, въ биржевой спекуляціи и т. п., такъ что до извѣстной степени и они не лишены значенія въ народной экономіи.

[2]) Дальнѣйшія наши сопоставленія акціонернаго дѣла съ лоттереей, тотализаторомъ и т. п. могутъ читателя, особенно мало привыкшаго къ научной абстракціи, шокировать и даже возмущать; можетъ показаться, будто это сопоставленіе съ точки зрѣнія извѣстной психологической черты вмѣстѣ съ тѣмъ означаетъ игнорированіе или непониманіе съ нашей стороны той экономической и этической пропасти, которая существуетъ между рулеткой, тотализаторомъ и т. п., съ одной стороны, и столь цѣннымъ факторомъ народнаго хозяйства и прогресса, какъ институтъ акціонерныхъ компаній, вполнѣ заслуживающій нравствен-

Если при лотерейномъ займѣ присоединеніе шансовъ премій на счетъ постояннаго процента усиливаетъ и удешевляетъ предложеніе капитала, давая возможность сдѣлать заемъ на болѣе выгодныхъ для правительства условіяхъ и прибавляя къ внутренней цѣнности выпускаемыхъ билетовъ извѣстную оптимистическую надбавку, то тѣмъ болѣе слѣдуетъ ожидать такой оптимистической надбавки къ реальной цѣнности акцій. Ибо въ случаѣ лотереи, или другихъ игръ, напр., тотализатора, рулетки, убыточность игры для совокупности играющей публики и для каждаго средняго игрока въ шансахъ очевидна; между тѣмъ какъ въ акціонерномъ дѣлѣ этого, во всякомъ случаѣ нѣсколько сдерживающаго, элемента нѣтъ, а напротивъ, присоединяется надежда на *объективный* успѣхъ и прибыльность предпріятія.—Природная склонность къ оптимистической оцѣнкѣ шансовъ выигрыша находитъ себѣ въ случаѣ рулетки, тотализатора, лотереи, исходъ и оправданіе въ искусственной, нерезонной и подчасъ нелѣпой аргументаціи, лишь-бы подавить стѣсняющій голосъ разума, указывающаго на очевидную объективную убыточность игры. При покупкѣ-же акціи такого стѣсняющаго оптимистическія склонности, очевиднаго и простаго разсчета убыточности нѣтъ, и для оптимистическаго взвѣшиванія шансовъ полученія преміи является полный и свободный просторъ.

Далѣе, представители спроса на акціи имѣютъ свободу выбора между акціями различныхъ предпріятій и возможность избрать акціи такого именно предпріятія, которое по объективнымъ и вполнѣ раціональнымъ соображеніямъ подаетъ особенно блестящія надежды. Въ случаѣ дѣльности и резонности выбора акцій и ловкаго разсчета при рѣшеніи дальнѣйшихъ вопросовъ, важныхъ для обогащенія посредствомъ акцій, напр., умѣнія разсчитать, когда слѣдуетъ пріобрѣтенныя акціи сбыть или замѣнить ихъ другими, можно несомнѣнно получить отъ акціонернаго дѣла большія прибыли. Вслѣдствіе этого склонность къ оптимизму при взвѣшиваніи шансовъ преміи здѣсь находитъ оправданіе и подкрѣпленіе не только въ вѣрѣ въ

наго уваженія, съ другой стороны. Такое игнорированіе этихъ существенныхъ различій, а равно поверхностное и легкомысленное приравненіе акціонернаго института къ лоттереѣ, а акціонера къ азартному игроку заключаетъ въ себѣ приведенное выше изреченіе Perrot, который вообще, какъ и многіе другіе, писавшіе объ акціонерномъ дѣлѣ, не скупится на выраженія порицанія самаго разнообразнаго свойства. Считаемъ нужнымъ здѣсь особо отмѣтить, хотя это и безъ того будетъ видно изъ дальнѣйшихъ частей нашего изслѣдованія, что цѣль и смыслъ нашего сопоставленія акціонернаго дѣла и лоттереи ничего общаго не имѣютъ со смысломъ соотвѣтственнаго изреченія Perrot.

личное счастіе, но и въ вѣрѣ въ личную ловкость, въ личный умъ. Даже при убѣжденіи, что пріобрѣтеніе акцій вообще дѣло для публики убыточное, оживленный спросъ на акціи былъ-бы вполнѣ естественнымъ психологическимъ явленіемъ просто вслѣдствіе того, что для личнаго оптимизма есть основаніе и подкрѣпленіе въ преувеличенной оцѣнкѣ своего ума. Потеряютъ на акціяхъ болѣе глупыя и мало толковыя люди. Себя-же къ категоріи глупыхъ причислять и вообще относиться скептически къ своимъ умственнымъ качествамъ мало кто склоненъ. Напротивъ, оптимизмъ въ этой области, какъ извѣстно, весьма обыденное и распространенное явленіе. Положимъ, многіе, несмотря на преувеличенную оцѣнку своихъ интеллектуальныхъ качествъ, не рѣшатся самостоятельно дѣлать выборъ между акціями различныхъ предпріятій потому, что они сознаютъ отсутствіе опытности и необходимыхъ познаній именно въ спеціальной области акціонернаго дѣла. Но въ такихъ случаяхъ на сцену появляются совѣтники, которые, повидимому, весьма тонко понимаютъ дѣло и дадутъ такіе мудрые и хорошіе совѣты, какими другіе не располагаютъ. Фактически въ акціонерномъ дѣлѣ „мудрые и хорошіе“ совѣты руководителей неопытной публики являются однимъ изъ весьма важныхъ факторовъ, ведущихъ къ оптимизму и легкомысленному преувеличенію цѣнности пріобрѣтаемыхъ шансовъ.

Замѣчательно, что склонность къ преувеличенной оцѣнкѣ шансовъ выигрыша ведетъ къ нерезонному самообману посредствомъ вѣры въ свои особыя знанія или мудрость чужихъ указаній часто и въ тѣхъ родахъ игры, гдѣ для всякаго здравомыслящаго человѣка очевидно, что никакія знанія, никакіе „секреты“ и совѣты убыточности шансовъ не въ состояніи измѣнить. Умственно вполнѣ нормальный, образованный и чуждый всякаго суевѣрія человѣкъ, когда дѣло коснется игры, начинаетъ вѣрить въ цифру 3 или 7, какъ нумеръ, на который надо ставить, въ пиковую даму, въ пятое число мѣсяца, въ указанія ворожеи, въ наканунѣ видѣнный сонъ. Въ Монте-Карло просвѣщенные люди занимаются колдованіемъ, ворожбою, нелѣпыми теоріями вѣроятностей. Эту слабость эксплоатируютъ спеціалисты по „теоріи“ и практикѣ рулетки путемъ устныхъ и литературныхъ совѣтовъ и секретовъ. Многочисленная нелѣпая и суевѣрная литература о рулеточной игрѣ находитъ вполнѣ успѣшный сбытъ. Эти явленія интересны и характерны съ психологической точки зрѣнія въ томъ отношеніи, что они обнаруживаютъ замѣчательную интенсивность склонности къ оптимизму въ оцѣнкѣ шансовъ выигрыша, ведущую къ тому, что для оправданія этого оптимизма и для самообмана годны какія угодно средства. Эта склонность обладаетъ достаточною эмоціональною силою, чтобы разрушить самыя сильныя интеллектуальныя преграды и вообще вполнѣ

подчинить себѣ умственную сторону человѣка. Въ акціонерномъ дѣлѣ обыкновенно ясныхъ и опредѣленныхъ преградъ со стороны разсудка нѣтъ; дѣло идетъ о такихъ многочисленныхъ признакахъ въ пользу данныхъ акцій и сомнѣніяхъ противъ нихъ, которыя можно оцѣнивать весьма различно, и не будучи прикосновенными къ дѣлу; при нѣкоторой, даже не особенно интенсивной склонности къ оптимизму въ оцѣнкѣ шансовъ можно всегда вполнѣ логически констатировать весьма блестящія, въ дѣйствительности ошибочныя надежды.

Большую роль въ акціонерномъ дѣлѣ играютъ разныя манипуляціи (въ проспектахъ, прессѣ, на биржѣ...) искусственнаго свойства, разсчитанныя на то, чтобы оптимистическую надбавку къ внутренней цѣнности акцій умножить путемъ сообщенія ложныхъ данныхъ для оцѣнки и т. п. Изъ вышеизложеннаго слѣдуетъ a priori, а эмпирика жизни вполнѣ подтверждаетъ, что акціонерная публика склонна весьма некритически и довѣрчиво относиться къ этимъ обманамъ. Въ силу описанной выше склонности она, такъ сказать, сама напрашивается на обманъ и не любитъ критики и скептицизма; она сама ищетъ и требуетъ оправданій для своихъ оптимистическихъ стремленій, какъ играющій въ рулетку, который радуется и вѣритъ всякому нелѣпому совѣту и суевѣрному указанію. Къ этимъ явленіямъ мы возвратимся ниже. Выше-же мы выставили и обосновывали наше положеніе о преувеличеніи цѣнности акцій, какъ нормальную экономическую тенденцію („экономическій законъ"), которая для своего дѣйствія и проявленія не нуждается непремѣнно въ особыхъ искусственныхъ причинахъ, въ злоупотребленіяхъ заинтересованныхъ лицъ и т. п. Въ Италіи лотто даетъ громадныя прибыли безъ всякихъ злоупотребленій, въ силу естественныхъ психологическихъ склонностей публики, охотно покупающей выигрышные билеты выше ихъ внутренней цѣнности, несмотря на то, что это несоотвѣтствіе и убыточность игры для публики вполнѣ ясны и не затемняются никакими обманами. Точно также мы выше имѣли въ виду вовсе не времена акціонерныхъ кризисовъ и спекулятивной акціонерной горячки, а, напротивъ, вполнѣ мирное и нормальное состояніе народнаго хозяйства.

Независимо отъ всякихъ случайныхъ и болѣзненныхъ осложненій въ народномъ хозяйствѣ вообще и злоупотребленій или иныхъ болѣзней въ акціонерномъ дѣлѣ въ особенности, дѣйствуетъ, и вслѣдствіе естественныхъ свойствъ народной психики не можетъ не дѣйствовать, „законъ", въ силу котораго цѣнныя бумаги съ преміями, въ томъ числѣ акціи, стремятся вызвать въ публикѣ спросъ и оцѣнку, превышающіе ихъ внутреннюю цѣнность.

Какія послѣдствія для законодательства вытекаютъ изъ этой экономической тенденціи, увидимъ ниже.

Здѣсь съ теоретической точки зрѣнія слѣдуетъ отмѣтить: серьезность, важность, опасность, но вмѣстѣ съ тѣмъ и экономическая польза того рѣшительнаго и крупнаго шага законодательства, которое состояло въ допущеніи и установленіи института акціонернаго права, заключались вовсе не въ призпаніи „принципа ограниченной отвѣтственности", а въ допущеніи выпуска въ публику акцій, какъ бумагъ, соединенныхъ съ весьма крупными, разнообразными и подвижными преміями, въ допущеніи собиранія капитала для предпріятій путемъ такого пріема, который даетъ естественную психологическую возможность получать большую цѣнность за меньшую,взимать, такъ сказать, налогъ съ публики, съ многочисленныхъ кандидатовъ на роль тѣхъ, которыхъ господствующая теорія ошибочно считаетъ предпринимателями, т. е. съ акціонеровъ. Предоставленіе концессіи на выпускъ акцій аналогично въ этомъ отношеніи съ предоставленіемъ права на содержаніе тотализатора, на выпускъ лотерейныхъ билетовъ и т. п. [1]).

Весьма характерно, что Perrot, который, какъ мы видѣли выше, мечетъ громы и молніи противъ привилегіи ограниченной отвѣтственности, въ другомъ мѣстѣ того же цитированнаго выше сочиненія (стр. 66 и сл.) перепечатываетъ въ видѣ авторитета сообщеніе Макса Вирта [2]) о фактическомъ неоправданіи въ Англіи надеждъ на дѣйствіе „принципа неограниченной отвѣтственности" (т. е. солидарной отвѣтственности акціонеровъ за долги акціонерной компаніи) и замѣчаетъ отъ себя: „Является фактомъ, доказаннымъ опытомъ, что ни ограниченная, ни неограниченная отвѣтственность акціонеровъ не въ состояніи помѣшать тому, что въ среднемъ случаѣ въ акціонерныхъ компаніяхъ главную роль играютъ мошенничества. Это звучитъ рѣзко, но получаетъ подтвержденіе съ каждымъ шагомъ впередъ критическаго развитія исторіи и статистики акціонерныхъ компаній".

Какъ обыкновенно, Perrot здѣсь сильно преувеличиваетъ и слишкомъ поспѣшно обобщаетъ, но правъ онъ въ томъ отношеніи, что принципъ „неограниченной отвѣтственности" не въ состояніи исцѣлить и упорядочить акціонерное дѣло, какъ въ этомъ убѣдилась на дѣлѣ въ особенности Англія.

„Принципъ ограниченной отвѣтственности", по нашему мнѣнію, вообще, самъ по себѣ существа и положительныхъ и отрицательныхъ особенностей акціонернаго дѣла не объясняетъ, и не въ немъ

---

[1]) Ср. нашу оговорку выше, на стр. 39

[2]) Max Wirth, Handbuch des Bankwesens, стр. 61.

лежитъ центръ тяжести теоретическихъ и правно-политическихъ вопросовъ акціонернаго права.

Недостаточность имущества акціонерной компаніи для удовлетворенія ея кредиторовъ—явленіе чрезвычайное и исключительное даже въ періоды острыхъ болѣзней акціонернаго дѣла и массовыхъ раззореній акціонерныхъ компаній [1]). Къ тому-же его возможно путемъ соотвѣтственныхъ мѣръ (правилъ о своевременной ликвидаціи) сдѣлать почти невозможнымъ, во всякомъ случаѣ настолько рѣдкимъ, что его можно не принимать въ разсчетъ. Сообразно съ этимъ и „принципъ неограниченной отвѣтственности", громко звуча и, повидимому, оказывая весьма серьезное сдерживающее вліяніе на акціонеровъ въ поверхностной теоріи, на практикѣ и въ дѣйствительности можетъ съ точки зрѣнія его психологическаго и экономическаго сдерживающаго и упорядочивающаго вліянія приближаться къ нулю, а принципъ „ограниченной отвѣтственности", составляя по господствующей теоріи само существо акціонернаго принципа, образуя именно „акціонерный принципъ", какъ таковой [2]), въ существѣ дѣла является самъ по себѣ сравнительно побочнымъ и неважнымъ началомъ [3]).

Установленная выше нормальная тенденція преувеличенной оцѣнки акцій подвергается особымъ модификаціямъ въ періоды экономическихъ кризисовъ подъ вліяніемъ „спекулятивной горячки" и въ частности эксцессовъ фондовой биржевой спекуляціи. Для со-

---

[1]) Мотивы къ германской акціонерной новеллѣ (§ 2, Reichstag. 5. Legisl. Per. IV. Session 1884, Drucks. № 21, стр. 48) вполнѣ справедливо находятъ признаки крайне болѣзненнаго развитія акціонернаго дѣла въ Германіи въ 70-хъ годахъ, между прочимъ, въ томъ обстоятельствѣ, что изъ 139 раззорительныхъ для акціонеровъ ликвидацій, находящихся въ связи съ кризисомъ 70-хъ годовъ и оконченныхъ ко времени составленія мотивовъ „въ 4-хъ случаяхъ даже вѣрители не получили полнаго удовлетворенія".

[2]) Ср., напр., A. Wagner въ Verhandlungen des Vereins f. Socialpolitik, 1873, стр. 58. „Auch bei uns sind neuerdings, als ein immerhin beachtenswerthes Zeichen der Zeit, Stimmen aufgetreten, welche das Actienrechtsprincip als solches (d. h. das Princip der begrenzten Haftbarkeit) beseitigt haben wollen"; стр. 66.... zwei Stimmen besonders vernehmlich gemacht, weil sie offen das ganze Actienrechtsprincip, die *begrenzte* Haftbarkeit grundsätzlich bekämpfen etc.

[3]) Конечно, поскольку свобода владѣльца акціи отъ всякихъ обязательствъ важна для обращаемости акціи, а, слѣдовательно, между прочимъ и для развитія и реализаціи курсовыхъ премій, она получаетъ соотвѣтственное косвенное значеніе, какъ и другіе принципы, дѣйствующіе въ пользу обращаемости акцій.

знательнаго отношенія къ вліянію спекуляціи на акціонерное дѣло важно правильное пониманіе психологіи спекуляціи и спекулятивныхъ эксцессовъ.

Современная теорія объясняетъ спекуляцію и ея болѣзни весьма просто. Причину и достаточное объясненіе этихъ важныхъ и крупныхъ соціальныхъ явленій господствующая теорія видитъ въ свойствѣ преобладающей массы людей, состоящей въ стремленіи къ легкой и быстрой наживѣ. Это объясненіе до того кажется простымъ, яснымъ и очевиднымъ, что въ изслѣдованіяхъ, посвященныхъ спекуляціи, авторы, повторяя соотвѣтственныя традиціонныя и стереотипныя изреченія и объясненія, считаютъ подчасъ нужнымъ помѣстить рядомъ извиненія и оправданія, почему они излагаютъ столь очевидныя и отъ повторенія сдѣлавшіяся тривіальными положенія, указывая въ видѣ оправданія на важность этихъ положеній для пониманія разныхъ особенностей спекуляціи и т. п.

Такъ, напр., въ одной изъ самыхъ выдающихся монографій о фондовой спекуляціи, въ сочиненіи Ehrenberg'а: „Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung“, по этому вопросу находимъ слѣдующія замѣчанія: „Съ того времени, какъ начали изслѣдовать причины, ведущія къ періодическимъ спекулятивнымъ эпидеміямъ, въ разсужденіяхъ по этому вопросу прежде всего постоянно высказывалось и повторялось то положеніе, что эти явленія объясняются единственно дремлющимъ въ душѣ каждаго человѣка желаніемъ обогатиться быстро и безъ труда и что это—неискоренимое свойство человѣческой природы... Положеніе, которое видитъ причину спекулятивныхъ эксцессовъ въ желаніи каждаго человѣка быстро и безъ труда заработать деньги, несомнѣнно правильно и значеніе этой безспорной истины не умаляется тѣмъ, что она относится къ тѣмъ loca topica...“ etc. (стр. 201).

Намъ, напротивъ, кажется, что традиціонная теорія не выдерживаетъ критики и ничего не объясняетъ. Пользуется-же она непреложнымъ авторитетомъ и безспорностью въ силу научной инерціи и традиціи, какъ большинство общепринятыхъ теорій, относящихся къ акціонерному дѣлу.

Несомнѣнно, что для весьма многихъ людей весьма интересно и пріятно было бы съ наименьшею затратою силъ и времени, вообще съ наименьшими жертвами пріобрѣсть возможно большее имущество. Это въ существѣ дѣла является общимъ частно-хозяйственнымъ постулятомъ, не только естественнымъ съ точки зрѣнія частныхъ интересовъ, но и необходимымъ для народнаго хозяйства при теперешней системѣ его децентрализаціи. Положимъ, выраженія „легкая нажива“, „стремленіе обогатиться безъ труда и заботъ“ и т. п. придаютъ обычной теоріи спекуляціи оттѣнокъ порицанія, но

этотъ оттѣнокъ и соотвѣтственная особая формулировка не измѣняютъ того существа дѣла, что собственно для объясненія спекуляціи выставляется просто частно-хозяйственный принципъ и интересъ, который въ другихъ областяхъ признается законнымъ и раціональнымъ. Если люди, имѣющіе свободные капиталы, помѣщаютъ ихъ въ процентныхъ бумагахъ и при этомъ выбираютъ самое выгодное помѣщеніе, то вѣдь и здѣсь мы имѣемъ дѣло съ желаніемъ пріобрѣсть возможно больше денегъ безъ труда и заботъ. Въ этомъ случаѣ еще меньше можно говорить о „трудѣ и заботахъ", чѣмъ въ случаѣ спекуляціи, гдѣ подчасъ проявляется весьма хлопотливая и напряженная дѣятельность, въ частности изнурительная дѣятельность мысли и нервовъ, отсутствіе отдыха и спокойствія. Ремесленникъ, изобрѣтая или покупая какое-либо орудіе, сокращающее и низводящее до minimum'а затрату времени и труда, необходимую для производства извѣстнаго продукта, тоже руководится обыкновенно стремленіемъ заработать возможно больше денегъ съ наименьшею затратою труда и времени. Это вполнѣ нормально, не встрѣчаетъ нравственнаго порицанія, не вызываетъ вредныхъ явленій, а, напротивъ, полезно для народнаго хозяйства. Противъ обычной теоріи причины спекуляціи возбуждаетъ подозрѣніе уже то обстоятельство, что она для объясненія извѣстнаго класса соціальныхъ болѣзней выставляетъ положеніе и принципъ, необходимые для соціальнаго здоровья, а для прикрытія противорѣчія и логическаго прыжка употребляетъ такія выраженія, которыя внѣшнимъ образомъ придаютъ этому принципу несимпатичную окраску и оттѣнокъ скрытаго порицанія. Вмѣсто употребленія такихъ реторическихъ пріемовъ изслѣдователямъ спекулятивныхъ кризисовъ и эксцессовъ слѣдовало бы найти такую формулировку причины этихъ явленій, которая бы объясняла ихъ ненормальность, вообще въ основаніе объясненія особенностей спекуляціи положить такую посылку, которая-бы обосновывала и объясняла именно эти особенности, а не такое положеніе, которымъ можно объяснить многія тысячи соціальныхъ явленій, ничего общаго со спекуляціей не имѣющихъ, никакихъ соціальныхъ болѣзней не возбуждающихъ и т. п. Противно правиламъ логики и научной методологіи объяснять особенности species тѣмъ, что свойственно genus, считать достаточнымъ объясненіемъ особенностей извѣстнаго специальнаго вида общественныхъ явленій то, что относится къ весьма обширному роду этихъ явленій. Конечно, если мы для объясненія особенностей мрамора сочтемъ достаточнымъ установить положеніе, что всѣ предметы матеріальнаго міра обладаютъ свойствомъ тяжести или въ основаніе нашихъ объясненій положимъ свойство непроницаемости, то можно будетъ сказать, что основаніе нашихъ объясненій является безспорною и простою

истиною, но прежде необходимо отнестись критически къ вопросу, можетъ-ли то свойство физическихъ тѣлъ, которое мы называемъ непроницаемостью, объяснить особенности мрамора.

Стремленіе къ возможно большему обогащенію съ затратою наименьшаго количества труда и времени объясняеть въ области спекуляціи только тѣ явленія, которыя вовсе не требуютъ объясненія и не являются особенностью спекуляціи въ отличіе отъ другихъ явленій частно-хозяйственнаго строя экономическаго быта.

Среди общественныхъ элементовъ, принимающихъ участіе въ биржевой спекуляціи, слѣдуетъ различать двѣ группы: 1) небольшой сравнительно „кружокъ" биржевыхъ спеціалистовъ и 2) большую разношерстную массу неспеціалистовъ. „Необходимо освободиться отъ воззрѣнія, будто фондовую спекуляцію составляютъ лишь спекулянты, участвующіе въ фондовой биржѣ—ошибка, которая еще весьма распространена. Собственно биржевая спекуляція, т. е. тѣ 500 или 1,000, или 2,000 лицъ, которыя сами занимаются спекуляціей на биржѣ въ видѣ промысла, представляютъ качественно, выдающуюся, но количественно весьма незначительную часть всей спекуляціи. Эта послѣдняя набирается изъ всѣхъ состояній и классовъ народа" [1])...

Обыкновенно вполнѣ справедливо отмѣчается и никѣмъ не оспаривается то вполнѣ естественное положеніе, что спекуляція служитъ вообще средствомъ обогащенія для первой, менѣе многочисленной группы спеціалистовъ, опытныхъ и свѣдущихъ въ биржевомъ дѣлѣ, жертвы-же спекуляціи набираются главнымъ образомъ изъ второй—разношерстной массы лицъ, по большей части незнающихъ, непонимающихъ, неопытныхъ и по другимъ причинамъ довольно безпомощныхъ вообще въ спекулятивной борьбѣ.

И вотъ, если мы противопоставимъ другъ другу опытнаго и вообще сильнаго въ биржевомъ дѣлѣ спеціалиста, имѣющаго всѣ шансы обогатиться посредствомъ спекуляціи, и, съ другой стороны, неопытнаго и вообще лишеннаго достаточнаго спекулятивнаго вооруженія, обреченнаго вообще на роль побѣжденнаго, а не побѣдителя въ дѣлѣ спекуляціи, и вообще если мы противопоставимъ первую группу спекулянтовъ второй, то требуетъ объясненія и является центромъ проблемы вовсе не поведеніе первыхъ, т. е. лицъ, спекулирующихъ съ шансами чуть не вѣрнаго успѣха и съ чистымъ разсчетомъ на прибыль, а поведеніе вторыхъ—то явленіе, что огонь спекуляціи привлекаетъ къ себѣ массы мотыльковъ, стремящихся обжечь и дѣйствительно обжигающихъ здѣсь свои крылья.

---

[1]) Ehrenberg l. c., стр. 206.

Было бы странно и курьезно, если бы кто счелъ поразительнымъ и требующимъ особаго объясненія и изслѣдованія, какой мотивъ побуждаетъ субъекта тотализаторскаго предпріятія заниматься своимъ дѣломъ, да еще и платить извѣстную сумму городу или т. п. Предприниматель здѣсь дѣйствуетъ по обыкновенному вполнѣ нормальному разсчету. Странно не его поведеніе, а поведеніе публики, которая, повидимому, „до сихъ поръ не поняла, что игра ея—величайшая изъ нелѣпостей".

Господствующая формула для психологическаго обоснованія и объясненія спекуляціи годится аналогично только для разрѣшенія несуществующей проблемы, т. е. для объясненія не требующаго объясненія и весьма понятнаго поведенія спеціалистовъ-спекулянтовъ, поскольку они занимаются своимъ дѣломъ, какъ весьма прибыльнымъ промысломъ, поскольку они дѣйствуютъ, такъ сказать, съ правильнымъ коммерческимъ разсчетомъ,

Впрочемъ, традиціонная формула терпитъ крушеніе даже въ интимномъ кругу биржевыхъ спеціалистовъ. Если два изъ нихъ заключаютъ между собою сдѣлку на разность, которая должна доставить одному изъ нихъ, тому, который выиграетъ, извѣстную сумму денегъ изъ кармана проигравшаго и къ тому-же принести извѣстную лепту въ сумму биржеваго налога, тоже не съ неба, а изъ кармана играющихъ, то обычное объясненіе спекуляціи уже здѣсь оказывается несостоятельнымъ и ничего не объясняющимъ. Если въ основу объясненія спекуляціи класть только цѣли и желанія спекулянтовъ, то для объясненія упомянутой сдѣлки придется развѣ къ тому мотиву, на который указываетъ господствующая теорія, прибавить еще слѣдующіе мотивы: 1) стремленіе нѣкоторыхъ людей уплатить изъ своего кармана биржевой налогъ, 2) стремленіе быстро обѣднѣть. Если бы дѣйствительно на биржѣ дѣйствовали психопаты, руководящіеся такими мотивами, тогда дѣйствительно можно было объяснить всѣ явленія спекуляціи по методу традиціонной теоріи. Пока-же на биржѣ и въ другихъ областяхъ спекуляціи дѣйствуютъ люди, которые не любятъ платить налоги, коммисіонные счеты и т. п. изъ своихъ кармановъ и которые боятся „быстро и безъ труда" разориться, господствующая теорія даже среди биржевыхъ дѣльцовъ и на ихъ поведеніи не выдерживаетъ пробы.

Если-же ее перенести на классъ тѣхъ мотыльковъ, которые спеціально занимаются обжиганіемъ своихъ крыльевъ на огнѣ спекуляціи, на тѣхъ лицъ, которыя какъ бы умышленно и упорно стремятся къ саморазоренію, то ея несостоятельность и неудовлетворительность дѣлается ясною до очевидности. Явленіе фактическаго массоваго стремленія къ обѣдненію и саморазоренію, очевидно, ни-

коимъ образомъ не можетъ найти достаточнаго объясненія въ мотивѣ обогащенія.

Съ методологической точки зрѣнія тотъ логическій пріемъ, который даетъ въ результатѣ господствующую формулу, открывающую весьма просто ларчикъ спекуляціи, можетъ быть характеризованъ, какъ методъ абстракціи. Здѣсь путемъ абстракціи выдѣлена одна изъ чертъ человѣческаго характера, а именно стремленіе къ обогащенію, а отброшены вмѣстѣ съ прочими свойствами человѣка страхъ его обѣднѣть, стремленіе избѣгнуть потерь и разоренія. Абстракція и выводы изъ добытыхъ путемъ абстракціи посылокъ только тогда ведутъ къ правильнымъ и имѣющимъ силу доказательства или объясненія результатамъ, когда при абстракціи отвлекается въ сторону, отбрасывается, игнорируется то, что въ данной области изслѣдованія несущественно. Этого, конечно, нельзя сказать о нежеланіи лишиться своего имущества, когда дѣло идетъ объ объясненіи того явленія, что массы людей, которые, конечно, весьма чувствительны къ этому мотиву, фактически все-таки подвергаютъ себя риску потерь и раззоренія, преобладающему надъ шансами выигрыша и обогащенія. Никто бы не взялся за извѣстное предпріятіе, зная, что оно дастъ ему въ одномъ отдѣленіи 1,000 прибыли, а въ другомъ 1,000 потери. Ибо мотивъ желанія заработать 1,000 нейтрализуется мотивомъ желанія избѣжать потери въ 1,000, такъ что въ результатѣ не остается силы, которая могла бы послужить импульсомъ къ такому обоюдоострому предпріятію. Спекулирующая-же сравнительно безпомощная въ дѣлѣ спекуляціи публика подвергаетъ себя несравненно болѣе невыгодной манипуляціи. Здѣсь прибыли 1,000 противостоитъ потеря 1,000+n, только дѣло идетъ о счетѣ вѣроятности, о взвѣшиваніи шансовъ. Какую величину представляетъ n въ дѣйствительности, конечно, мы опредѣлить не можемъ, но, если принять во вниманіе всѣ многочисленные элементы, ведущіе къ убыточности спекулятивной игры для публики, даже при предположеніи полнаго отсутствія пріемовъ фальшивой игры (искусственнаго воздѣйствія на курсъ, пользованія особыми секретами и т. п.) со стороны биржевыхъ дѣльцовъ и особеннаго, весьма невыгоднаго для публики способа опредѣленія курса, по которому посредники между биржею и публикою разсчитываются съ послѣднею, то едва-ли будетъ преувеличеніемъ предположить, что n (включая сюда налоги, провизіонные счеты etc.) составляетъ на 1,000 болѣе 50, т. е. болѣе 5% убытка.

Во всякомъ случаѣ именно мотивъ денежнаго интереса долженъ былъ-бы удерживать публику отъ спекуляціи, точно также, какъ отъ сдѣлокъ съ тотализаторомъ и отъ всякой игры съ преобладающими шансами потери для игроковъ, такъ что господствующая

теорія, исходящая изъ денежнаго мотива, какъ изъ достаточнаго объясненія спекулятивныхъ аномалій, не только не соотвѣтствуетъ дѣйствительности, но прямо ей противоположна.

Въ чемъ заключается истинная причина, повидимому, страннаго и нелѣпаго со стороны публики поведенія въ области спекуляціи, не трудно догадаться, принимая во вниманіе сказанное выше о лотереѣ, рулеткѣ, тотализаторѣ и т. п. Ее слѣдуетъ формулировать, какъ субъективную склонность къ преувеличенной оцѣнкѣ пріобрѣтаемыхъ шансовъ выигрыша. Здѣсь дѣйствуетъ тотъ-же экономическій законъ, которымъ мы выше объяснили многія другія аналогичныя явленія, а именно законъ надбавки къ внутренней цѣнности пріобрѣтаемыхъ шансовъ. Эта надбавка даетъ 10 или болѣе процентовъ суммы ставокъ въ пользу тотализатора, содержитъ и обогащаетъ многихъ частныхъ лицъ въ Монако и само государство и наполняетъ карманы тѣхъ биржевыхъ спекулянтовъ, которые умѣютъ направить ее въ свои кассы, оставляя часть ея въ пользу маклеровъ, банковъ, налога etc. [1]).

Лишь своеобразную форму осуществленія этого экономическаго закона (психологической тенденціи) можно наблюдать въ періоды акціонерныхъ кризисовъ. Въ эпохи чрезвычайнаго процвѣтанія и благоденствія въ данной странѣ (или болѣе обширныхъ раіонахъ міроваго хозяйства) промышленности или извѣстнаго ея вида пріобрѣтеніе акцій, основаніе новыхъ акціонерныхъ компаній, расширеніе дѣятельности со стороны существующихъ уже предпріятій и т. д. бываетъ дѣйствительно весьма выгоднымъ для частныхъ участниковъ (и народнаго хозяйства) дѣломъ и даетъ фактически блестящіе результаты. Дивиденды получаются весьма крупные, курсъ акцій мчится вверхъ. Если благопріятная конъюнктура была учтена напередъ, такъ что въ ожиданіи ея осуществленія произошло основаніе новыхъ акціонерныхъ компаній, выпуски новыхъ акцій для расширенія существовавшихъ уже предпріятій..., то бывшія надежды начинаютъ оправдываться. Прежніе владѣльцы акцій и новые пріобрѣтатели обогащаются и благоденствуютъ. Наблюденіе происходящаго кругомъ обогащенія тѣхъ, которые помѣщаютъ свои капиталы

---

[1]) Во избѣжаніе недоразумѣнія и здѣсь считаемъ не лишнимъ оговориться, что сопоставленіе биржевой спекуляціи съ рулеткою и т. п. вовсе не означаетъ игнорированія основныхъ различій съ точки зрѣнія экономической пользы и этическаго достоинства между биржею и игорнымъ домомъ, въ частности игнорированія тѣхъ сторонъ и областей биржевой дѣятельности, которыя существенно отличны отъ азартной игры и необходимы съ народно-хозяйственной точки зрѣнія.

въ акціяхъ, привлекаетъ въ видѣ заразительнаго примѣра все большіе и большіе круги участниковъ.

Отношеніе публики къ акціямъ опредѣляется не только личными соображеніями, разсчетами и склонностями индивидовъ, какъ таковыхъ (какъ, напр., въ случаѣ игры въ рулетку), а въ значительной степени и состояніемъ массовой психологіи, „настроеніемъ" общества, какъ таковаго. Въ отличіе отъ сознательныхъ разсчетовъ относительно будущихъ вѣроятностей и шансовъ настроеніе общества, благопріятное или неблагопріятное извѣстной категоріи явленій или поведенія, является въ значительной степени безсознательнымъ отложеніемъ массоваго опыта настоящаго и ближайшаго прошедшаго времени, независимаго отъ того, чего при сознательномъ разсчетѣ можно ожидать въ будущемъ. Нѣкоторое время вполнѣ реальнаго процвѣтанія акціонернаго дѣла и благоденствія массъ акціонеровъ создаетъ естественно безсознательное инстинктивное массовое „настроеніе", весьма благопріятное для спроса на акціи и возникновенія новыхъ акціонерныхъ компаній, пока опыты противоположнаго характера не измѣнятъ симпатіи въ антипатію. Безсознательныя или полусознательныя тенденціи массовой эмпирической психологіи именно вслѣдствіе своего эмпирическаго происхожденія (путемъ отложенія фактовъ *прошлаго*, а не мысли о будущихъ фактахъ) измѣняются и получаютъ новое направленіе позже, чѣмъ-бы это по правиламъ сознательнаго мышленія должно было произойти—лишь тогда, когда наступитъ горькій опытъ противоположнаго прошлому направленію свойства.

Эта особенность эмпирической массовой психологіи въ интересующіе насъ періоды является союзникомъ констатированной нами выше обычной тенденціи къ созданію оптимистическаго плюса при сознательномъ взвѣшиваніи шансовъ выигрыша въ случаѣ пріобрѣтенія предлагаемыхъ акцій, и поэтому вполнѣ естественно и соотвѣтствуетъ психологическому „порядку вещей", что повышеніе спроса на акціи и ихъ курса, расширеніе акціонернаго производства и вообще повышательный ростъ акціонерной предпріимчивости и спекуляціи переходятъ въ такіе періоды резонныя границы, соотвѣтствующія дѣйствительнымъ потребностямъ.

Но дѣло обыкновенно не ограничивается преувеличеннымъ оптимизмомъ относительно шансовъ дальнѣйшаго роста успѣха существующихъ компаній и массы появляющихся новыхъ предпріятій. Замѣчаются явленія, повидимому, непонятныя съ точки зрѣнія самаго крайняго оптимизма при оцѣнкѣ вѣроятностей—явленія просто невѣроятныя и поведеніе людей, похожее на поведеніе сумасшедшихъ (акціонерная „манія", спекулятивная „горячка"). Раскупаются акціи такихъ „предпріятій", которыя, какъ уже видно изъ

ихъ названій или проспектовъ, очевидно, являются „мыльными пузырями“. Курсъ акцій доходитъ до такихъ невѣроятныхъ размѣровъ, что онъ и по отношенію къ предпріятіямъ, находящимся въ самомъ блестящемъ состояніи, является очевиднымъ „мыльнымъ пузыремъ“.

Если въ эпоху Джона Ло общество могло быть введено въ ошибку, воображать, что открытъ какой-то магическій секретъ для обогащенія всѣхъ и каждаго, и не понимать, что дѣло идетъ о карточномъ зданіи, которое должно неминуемо рухнуть, то едва-ли можно предположить то-же по отношенію къ послѣдующимъ и новѣйшимъ горячкамъ. Причина невѣроятныхъ эксцессовъ этихъ горячекъ лежитъ не въ оптимистической вѣрѣ въ дальнѣйшій ростъ промышленнаго успѣха, ибо нельзя вѣрить въ успѣхъ предпріятія, самъ проспектъ котораго ясно обнаруживаетъ обманъ и дутость предпріятія; напротивъ, въ такихъ случаяхъ слѣдуетъ предположить наличность сознанія со стороны многихъ ненормальности явленія и пониманія, что рано или поздно раздутые мыльные пузыри должны лопнуть и раззорить тѣхъ, кто окажется ко времени краха акціонеромъ. Покупающіе, несмотря на такое сознаніе, акціи дутыхъ предпріятій или иныя акціи по невѣроятно высокому курсу разсчитываютъ вовсе не на объективный успѣхъ предпріятія, на реальную цѣнность пріобрѣтаемыхъ ими шансовъ, а лишь на то, что горячка будетъ продолжаться и ненормальный курсъ акцій еще нѣкоторое время будетъ рости, такъ что до краха можно будетъ сбыть пріобрѣтенныя акціи съ крупною преміей. Въ дни краха, общей паники, общаго стремленія сбыть акціи, усиливающаго быстроту паденія курса и превращеніе ихъ въ макулатуру, относительно массъ разоренныхъ акціонеровъ оказывается, что они ошиблись въ разсчетѣ, а именно въ разсчетѣ на дальнѣйшее развитіе горячки и повышательное движеніе. Обнаруживается, что они слишкомъ оптимистически оцѣнили шансы дальнѣйшаго роста оптимизма въ разсчетѣ шансовъ со стороны другихъ. Здѣсь можно констатировать потенцированное дѣйствіе указанной нами выше психологической тенденціи, а именно дѣйствіе оптимистической надбавки къ цѣнности пріобрѣтаемыхъ шансовъ въ квадратѣ. Послѣдствія оптимизма относительно внутренней и реальной цѣнности заключенныхъ въ акціи шансовъ умножаются на послѣдствія преувеличенной оцѣнки шансовъ, построенныхъ уже не на реальной промышленной почвѣ, а именно на оптимистической ошибкѣ массъ.

Происходящее въ дни краха всеобщее разореніе акціонеровъ, общая паника и вопли отчаянія разорившихся производятъ потрясающее вліяніе на массовую психологію. Вмѣсто прежняго увлеченія акціонернымъ дѣломъ появляются страхъ и ненависть къ акціямъ,

учредителямъ акціонерныхъ компаній и т. д. И курсъ акцій вполнѣ солидныхъ предпріятій падаетъ въ дни такой реакціи часто ниже своей внутренней цѣнности и оправляется лишь по истеченіи извѣстнаго времени, по устраненіи паническаго возбужденія.

Чрезмѣрно высокій и лишенный всякаго соотвѣтствія съ внутренней цѣнностью акцій курсъ ихъ въ періоды эксцессовъ акціонерной спекуляціи, а равно быстрое и внезапное паденіе курса во время второй половины кризиса представляютъ столь бросающіеся въ глаза, общеизвѣстные и общепризнанные факты, что приводить здѣсь особыя доказательства для ихъ подтвержденія было-бы излишне.

Напротивъ, выведенный нами дедуктивно изъ психологическихъ посылокъ законъ общей и нормальной надбавки къ внутренней цѣнности акцій нуждается въ фактической, статистической провѣркѣ. Въ литературѣ мы не находимъ научныхъ изслѣдованій, посвященныхъ весьма важному, какъ увидимъ ниже, вопросу объ отношеніи внутренней цѣнности акцій къ тѣмъ суммамъ, которыя платитъ за нихъ публика, пріобрѣтая ихъ непосредственно или чрезъ посредство другихъ изъ рукъ учредителей; въ частности нѣтъ статистическихъ изслѣдованій, которыя-бы пытались рѣшить вопросъ, какая изъ двухъ категорій лицъ въ среднемъ выводѣ изъ прошлаго времени акціонернаго дѣла, акціонеры или облигаціонеры, избрали болѣе выгодное помѣщеніе для своихъ капиталовъ, оказывается-ли въ среднемъ выводѣ изъ совокупности собранныхъ статистическихъ цифръ, что обѣ категоріи rentiers находились вообще въ равномъ экономическомъ положеніи съ точки зрѣнія получаемыхъ ими за ихъ деньги денежныхъ выгодъ или въ неравномъ, и на которой сторонѣ находилось преимущество.

Разныя мимоходныя изреченія въ сочиненіяхъ по акціонерному дѣлу показываютъ, что господствующее воззрѣніе вѣритъ въ полученіе въ общемъ бо́льшихъ денежныхъ выгодъ со стороны акціонеровъ, нежели со стороны облигаціонеровъ. Изъ этого воззрѣнія, какъ мы видѣли выше и еще въ другихъ областяхъ убѣдимся ниже, дѣлаются подчасъ и важные практическіе выводы, но научное доказательство и внимательное изслѣдованіе замѣняются здѣсь вѣрою и непровѣреннымъ ходячимъ мнѣніемъ. Впрочемъ, въ литературѣ встрѣчаются и замѣчанія, которыя, хотя и не представляютъ достаточно обоснованнаго научнаго рѣшенія вопроса, тѣмъ не менѣе должны были-бы, повидимому, повести къ нѣсколько болѣе скептическому и критическому отношенію къ обыденнымъ воззрѣніямъ и къ научной постановкѣ и обсужденію вопроса.

Такъ, напримѣръ, въ выдающемся и весьма интересномъ изслѣдованіи Oechelhäuser'a: „Die Nachtheile des Aktienwesens und die

Reform der Aktiengesetzgebung", между прочимъ, находимъ слѣдующія замѣчанія:

„Правда, дивиденды сами по себѣ еще не даютъ полнаго масштаба для сравненія (конкуррирующихъ съ частными предпріятіями акціонерныхъ компаній съ точки зрѣнія ихъ прибыльности, ихъ частнохозяйственной успѣшности) съ частными предпріятіями, такъ какъ къ суммѣ дивидендовъ слѣдуетъ прибавить жалованіе и тантьемы членовъ правленія и наблюдательнаго совѣта, а также части запаснаго капитала, чтобы правильно поставить сравненіе съ прибылью частнаго предпріятія, которая заключаетъ въ себѣ вознагражденіе за личный трудъ владѣльца. Но если принять и это во вниманіе, то все-таки самое бѣглое сравненіе покажетъ крупное различіе въ прибыльности (значительно меньшую прибыльность акціонерной компаніи). Если даже исключить изъ счета акціонерныя компаніи, возникшія въ послѣдній учредительскій періодъ послѣ 1870 г., а принять пока во вниманіе такъ называемыя старыя, солидныя компаніи, то, напр., ихъ дивидендъ составлялъ, по берлинскому биржевому бюллетеню, въ среднемъ выводѣ за 5 лѣтъ, 1870—1874 г.:

Желѣзнодорожныхъ предпріятій	5,87%
Банковъ и кредитныхъ учрежденій	8,36%
Горно-промышленныхъ предпріятій	12,31%
Прочихъ промышленныхъ предпріятій.	6,44%

И въ эти пять лѣтъ включены 3 самые блестящіе года, какіе намъ пришлось пережить! Для сравненія съ одновременными результатами конкуррирующихъ частныхъ предпріятій.... у насъ, конечно, нѣтъ въ распоряженіи конкретныхъ чиселъ. Но кто хоть мало-мальски знакомъ съ ходомъ дѣла и въ тѣ годы наблюдалъ прибыли частныхъ (не акціонерныхъ) предпріятій, даже мелкихъ, тотъ не станетъ спорить съ нами, если мы ихъ прибыльность оцѣнимъ гораздо выше, даже принимая во вниманіе упомянутыя выше добавленія къ дивидендамъ. И это были старыя солидныя компаніи! А если принять въ разсчетъ, какъ это необходимо для сравненія, результаты безчисленныхъ вновь учрежденныхъ съ половины 1870 г. предпріятій, *то въ общемъ результатѣ, несмотря на включеніе самаго блестящаго періода акціонернаго дѣла, оказывается, что на всѣ акціонерные капиталы далеко не былъ достигнутъ тотъ процентъ, который бы дало помѣщеніе этихъ капиталовъ въ самыхъ солидныхъ государственныхъ цѣнныхъ бумагахъ и первыхъ гипотекахъ* (въ текстѣ подчеркнуто). Частныя предпріятія, навѣрно, дали въ то-же время вдвое больше" (стр. 6, 7).

Частичныя замѣчанія о невысокомъ уровнѣ дивиденда встрѣ-

чаются и въ разныхъ статистическихъ работахъ по акціонерному дѣлу. Такъ, напр., въ Handwörterbuch der Staatswissenschaften Конрада, etc. I (слово: „Aktiengesellschaft“) Jurashek по поводу статистическихъ цифръ, показывающихъ движеніе дивиденда въ Австріи за послѣднія, разсматриваемыя имъ 10 лѣтъ (1878—1887), замѣчаетъ (стр. 144):

„Въ 1878 г. только 52% существующихъ компаній съ акціонернымъ капиталомъ, составляющимъ около 65% всего акціонернаго капитала, платили дивиденды; въ 1883 г. были въ состояніи платить дивиденды 66% компаній (не считая желѣзнодорожныхъ) съ 88% акціонернаго капитала; въ 1887 г. эти цифры опять превратились въ 59 и 80%... Дивидендъ и чистый доходъ въ среднемъ выводѣ поднимаются мало выше 5%, т. е. нормальнаго процента... Какъ показываетъ слѣдующая статистическая таблица, составленная по австрійскому статистическому руководству, 87% существующихъ компаній не платятъ съ 1878 г. никакихъ дивидендовъ или-же платятъ дивиденды ниже 10% и только 13% даютъ дивиденды выше 10%“... etc.

Тотъ-же авторъ по поводу нидерландской акціонерной статистики замѣчаетъ (eod. стр. 172):

„Уплаченные за послѣднія 26 лѣтъ акціонерными компаніями средніе дивиденды были, какъ показываетъ приложенная таблица, умѣреннаго размѣра. Они колебались между 3,8 и 7,6% и составляли въ среднемъ 5,4%“...

Сравнительно невысокій уровень дивиденда тѣмъ болѣе долженъ былъ-бы обратить на себя вниманіе изслѣдователей и дать толчекъ къ возбужденію вопроса, не является ли покупка акцій для rentiers вообще убыточнымъ способомъ помѣщенія капитала, что цифры полученныхъ акціонерами дивидендовъ, установленныхъ въ видѣ процента на номинальный капиталъ, очевидно, должны быть весьма значительно уменьшены, чтобы привести ихъ къ одному знаменателю съ процентами, получаемыми владѣльцами облигацій и иныхъ прочно фундированныхъ процентныхъ бумагъ.

Прежде всего изъ суммы дивидендовъ, полученныхъ акціонерами въ данномъ государствѣ или вообще, необходимо вычесть сумму потеряннаго ими капитала; Oechelhäuser не касается этой стороны дѣла. Въ цитированныхъ выше (стр. 43) замѣчаніяхъ мотивовъ къ германской акціонерной новеллѣ, указывающихъ, что въ 4-хъ случаяхъ изъ 139 оконченныхъ къ тому времени ликвидацій даже вѣрители не получили полнаго удовлетворенія, рядомъ съ этимъ сообщается, что въ 69 случаяхъ изъ тѣхъ-же 139 акціонеры не получили ничего, а въ 70 меньше, нежели pari, а именно отъ 2,09% до 77,51% капитала, и что уже эти только 139 ликвидацій причинили акціонерамъ потерю—241.748,027 марокъ основнаго капитала.

Но болѣе важнымъ элементомъ для приведенія денежныхъ выгодъ акціонеровъ и прочихъ rentiers къ одному знаменателю является иное обстоятельство. Статистическія таблицы показываютъ намъ дивидендныя цифры въ видѣ процента на *номинальный* капиталъ акцій. Эти цифры могли бы до извѣстной степени служить дѣйствительнымъ показателемъ денежныхъ выгодъ акціонеровъ, если мы вообразимъ (согласно съ обычными теоретическими изреченіями или съ обычнымъ изреченіемъ первой или одной изъ первыхъ статей акціонерныхъ законовъ), что „акціонеры участвуютъ вкладами" etc., т. е. что акціонеры вносятъ въ предпріятіе опредѣленную долю основнаго капитала и что ихъ „отвѣтственность" (рискъ) ограничивается этимъ вкладомъ. Но въ дѣйствительности дѣло обстоитъ иначе. Только нѣкоторый процентъ акціонеровъ, едва-ли значительный, пріобрѣтаетъ акцію по номинальной цѣнѣ или даже дѣйствительно дѣлаетъ „вкладъ въ предпріятіе", равный номинальной суммѣ акціи. Громадная часть акціонеровъ пріобрѣтаетъ акціи не по номинальной цѣнѣ, а по отличному отъ нея курсу, который подчасъ въ нѣсколько разъ превосходитъ номинальную цѣну акціи. Положимъ, это обстоятельство при вычисленіи прибыли или убытковъ, полученныхъ совокупностью акціонеровъ извѣстной страны за извѣстный періодъ времени, отчасти лишается значенія, потому что курсовыя разницы отчасти остаются въ рукахъ акціонеровъ. Если мы для примѣра возьмемъ компанію съ акціями, гласящими на 1,000 рублей, курсъ которыхъ послѣдовательно гласитъ: 1,025, 1,200, 2,000, 3,000 etc., то, поскольку соотвѣтственныя курсовыя преміи пошли на пользу акціонеровъ, мы можемъ ихъ игнорировать, рядъ послѣдовательныхъ владѣльцевъ акцій мы можемъ принимать за одного акціонера и для нашей цѣли полагать, что акціонеръ, имѣющій въ рукахъ акцію на номинальную сумму 1,000 съ курсомъ въ 4,000, получаетъ дивидендъ въ качествѣ процента на сумму 1,000. Но курсовыя разницы можно, такимъ образомъ, игнорировать именно только отчасти, а именно постольку, поскольку акція, въ первый разъ поступая въ публику, въ руки одного изъ rentiers, положеніе которыхъ насъ именно интересуетъ, была оплачена суммою въ 1,000 р. Если-же она при первомъ переходѣ изъ рукъ учредителей (или посредниковъ между учредителями и публикою) была оплачена суммою 1,200 или 2,000, то опредѣлять высоту дивиденда для нашихъ цѣлей слѣдуетъ въ видѣ процентовъ не на 1,000, а на 1,200 или 2,000. Соотвѣтственный коррективъ мы въ такомъ случаѣ должны внести и въ опредѣленіе капитальныхъ потерь акціонерной публики за извѣстный періодъ времени. Статистическія цифры показываютъ намъ потерю номинальнаго капитала, т. е. лишь часть дѣйствительной капитальной потери акціонеровъ, поскольку публика

заплатила учредителямъ или эмиссіоннымъ посредникамъ не номинальную сумму основнаго капитала, а больше. Въ сочиненіяхъ по акціонерному дѣлу въ главахъ объ „учредительскихъ преміяхъ“, „учредительскихъ захватахъ“ и т. п. можно найти весьма интересныя иллюстраціи къ нашему вопросу.

„Капиталисты, которые получили концессію, реализируютъ, не отворяя кассы, весьма значительныя прибыли. Они являются единственными владѣльцами акцій по разсчету pari и если они нѣкоторыя изъ нихъ предоставляютъ (по такому разсчету) своимъ друзьямъ или такимъ лицамъ, вліяніе которыхъ для нихъ важно, то происходитъ это только по дружбѣ или по разсчету. Такъ, напр., 22.000 акцій желѣзной дороги въ Версаль (правый берегъ) были распредѣлены товарищескимъ договоромъ (т. е. въ учредительномъ общемъ собраніи) слѣдующимъ образомъ: (слѣдуютъ имена 8-ми членовъ синдиката и часть акцій, полученныхъ каждымъ изъ нихъ). Курсъ этихъ акцій въ день выпуска поднялся на биржѣ съ 700 на 725 франковъ: вслѣдствіе этого названныя 8 лицъ получили возможность въ тотъ-же день путемъ реализаціи акцій получить прибыль свыше 4½ милліоновъ не на акціяхъ, приносящихъ дивидендъ, а на „промессѣ“ акцій, которая включала обязанность уплатить номинальную ихъ стоимость“ [1]).

„Вычислено, что финансисты, которые учредили французскія желѣзныя дороги, уже въ 50-хъ годахъ получили учредительской прибыли 400.000,000 фр.“ [2]).

Слѣдуетъ притомъ принять во вниманіе, что то повышеніе курса, которое бываетъ въ день выпуска акцій на рынокъ или въ ближайшее затѣмъ время, вовсе не показываетъ всей той суммы разницы между курсомъ и номинальною цѣною акціи, на которую для нашихъ цѣлей необходимо измѣнить цифры акціонерныхъ статистическихъ таблицъ. Дѣло въ томъ, что въ первое время обыкновенно выпускается изъ рукъ учредителей лишь часть всего созданнаго ими количества акцій. Остальное количество обыкновенно поступаетъ въ публику постепенно, по мѣрѣ дальнѣйшаго повышенія курса [3]). Кромѣ того, еще слѣдуетъ принять во вниманіе, что послѣдующіе, новые вы-

---

[1]) Proudhon, Manuel du speculateur à la bourse. Perrot. l. c. стр. 148, 149.

[2]) Perrot eod.

[3]) Рядомъ съ учредителями заработываютъ на этихъ операціяхъ посредники между ними и публикою, предприниматели по эмиссіонному дѣлу, которыхъ мы, конечно, въ области нашего вопроса къ „акціонерной публикѣ“ никоимъ образомъ причислить не можемъ. „Souvent, les syndicats financiers se chargent à forfait d'une grande quantité de titres:

пуски акцій уже существующей компаніи подчасъ сразу поступаютъ на рынокъ по весьма высокому курсу и что изъ этого источника учредители и посредники между ними и публикою [1]) получаютъ подчасъ не менѣе крупныя прибыли.

Если принять все это во вниманіе, то ясно, что статистическія таблицы, показывающія цифры дивиденда въ видѣ процентовъ на номинальный капиталъ акцій, весьма далеки отъ того, чтобы дать правильное представленіе о дѣйствительныхъ прибыляхъ акціонерной публики на ея капиталъ. Онѣ показываютъ только плюсы, скрывая отъ нашихъ глазъ минусы, да къ тому-же сильно преувеличиваютъ плюсы, перечисляя дивиденды на проценты лишь части той суммы, которую уплатили акціонеры въ дѣйствительности [2]).

Что долженъ былъ-бы сказать Oechelhäuser, принимая вышеизложенное во вниманіе, о *положеніи акціонеровъ*, если онъ пришелъ къ заключенію, что *капиталъ акціонерныхъ компаній*, несмотря на

---

le public qui se presse à leurs guichets ne les obtient qu'à un prix supérieur La société, qui fait l'émission en garde la majeure partie dans ses caisses; elle fait publier que la souscription a été plusieurs fois couverte, en sorte que les titres font immediatement prime sur le marché et que les financiers les écoulent peu à peu à des prix de plus en plus élevés". Prof. Cl. Jannet: „Le capital, la spéculation et la finance", Paris 1892, page 173)

Послѣдовательно идя дальше, мы должны не забыть и биржи въ тѣсномъ смыслѣ съ ея вліяніемъ на курсъ и курсовыми разницами, значительная часть которыхъ поступаетъ не въ карманъ акціонерной публики (ср. выше стр. 7? и слѣд.).

Наконецъ и разные расходы, соединенные съ движеніемъ акцій изъ однѣхъ рукъ въ другія, поглощаютъ извѣстную часть дивиденда.

[1]) Ср., напр., интересныя цифры, сообщаемыя въ мотивахъ рѣшенія парижскаго трибунала (la Cour de Paris) 8 марта 1887 г. по дѣлу компаніи Crédit général français: „Considérant que, lors de la première augmentation du capital, un syndicat s'est formé.... pour l'écoulement sur le marché des 62,708 actions nouvelles souscrites chez les prévenus et que la liquidation de ce syndicat a procuré un bénéfice de 112 fr. 25 par action; considérant qu'à la suite de la seconde augmentation un second syndicat a été constitué sous la même direction pour le placement des 75,763 actions appartenant aux.... et qu'après la vente des titres chaque action a bénéficié de 90 fr.; considérant que le 14 septembre 1881 un troisième syndicat portant sur 30,000 titres a été organisé"... etc. etc. Jannet l. c.

[2]) Содѣйствуетъ возникновенію и развитію оптимистическихъ представленій отчасти, можетъ быть, и то обстоятельство, что, просматривая статистическія таблицы акціонернаго дѣла, читатели поневолѣ имѣютъ обыкновенно въ виду нормальный процентъ не того времени, къ которому относится дивидендная статистика, а болѣе низкій процентъ послѣдующаго времени, времени чтенія таблицъ.

включеніе самаго блестящаго періода германской промышленности въ его разсчетъ, далеко не далъ того процента, который-бы онъ далъ въ случаѣ помѣщенія его въ самыхъ солидныхъ государственныхъ бумагахъ и первыхъ гипотекахъ? Онъ, вѣдь, къ плюсамъ причисляетъ тантьемы и жалованія, т. е. то, чего не получаютъ акціонеры, а къ минусамъ не причисляетъ той во всякомъ случаѣ не мелкой суммы, которую акціонеры уплатили сверхъ номинальной суммы акцій.

Какое числовое отношеніе существуетъ между дивидендами, полученными въ извѣстной странѣ акціонерами, и дѣйствительною прибылью, полученною ими на ихъ капиталъ, къ сожалѣнію опредѣлить невозможно за отсутствіемъ необходимыхъ для этого данныхъ, въ частности за отсутствіемъ возможности опредѣлить въ числахъ сумму, дѣйствительно затраченную акціонерами на покупку акцій.

Для числовой повѣрки и опредѣленія дѣйствія установленнаго нами выше дедуктивно экономическаго „закона“ къ тому-же было бы недостаточно, какъ это дѣлаетъ Oechelhäuser для подтвержденія своего положенія, довольствоваться какою-либо одною страною и извѣстнымъ краткимъ періодомъ.

По различнѣйшимъ мѣстнымъ и временнымъ причинамъ указанная нами психологическая тенденція можетъ искусственно усиливаться и подкрѣпляться или-же, напротивъ, парализоваться другими факторами. Какъ увидимъ ниже, между прочимъ, и свойства дѣйствующей системы акціонернаго права, въ частности концессіонная система сама по себѣ, могутъ вести къ своеобразнымъ отклоненіямъ и аномаліямъ.

Но, хотя мы такимъ образомъ не въ состояніи выразить нашего „закона“ въ числовыхъ данныхъ и установить для него достаточное числовое доказательство (какъ и противники не могли-бы его опровергнуть путемъ числовыхъ данныхъ), тѣмъ не менѣе, его нельзя считать „апріорнымъ выводомъ“, не доказаннымъ фактами и поэтому не заслуживающимъ довѣрія. Если-бы только тѣ научныя теоремы и теоріи въ области соціальныхъ наукъ имѣли научный вѣсъ и заслуживали довѣрія, для которыхъ возможно привести спеціальныя статистическія данныя, то не было-бы наукъ, въ частности политической экономіи, а только извѣстное сравнительно ничтожное количество разрозненныхъ и случайныхъ положеній. Если-бы законодатели руководствовались только тѣми соображеніями, для которыхъ можно подыскать спеціальныя цифровыя доказательства то результатомъ было-бы не только бездѣйствіе законодательства, но и то явленіе, что и тѣ немногіе законы, которые бы могли быть изданы, были-бы ошибочны и вредны вслѣдствіе игнорированія тѣхъ

положеній и посылокъ, которыя не выражены въ цифрахъ, но отъ этого не лишаются своего значенія и своей правильности.

Нашъ экономическій законъ основанъ на фактахъ и доказанъ фактическими данными. Таковыми являются факты, наблюдаемые въ области лотереи, спекуляціи и въ другихъ областяхъ пріобрѣтенія неопредѣленныхъ шансовъ выигрыша за опредѣленную сумму. Только закономъ оптимистической надбавки къ дѣйствительной цѣнности шансовъ можно объяснить эти явленія. Ниже мы увидимъ, что нашъ законъ и только онъ въ состояніи удовлетворительно объяснить нѣкоторыя странныя, повидимому, психологическія явленія и хозяйственные факты, замѣчаемые при возникновеніи и въ дальнѣйшей жизни акціонерныхъ компаній. Эти факты и явленія, въ свою очередь, подтверждаютъ нашъ законъ.

VI.

Каждое физическое тѣло стремится приблизиться къ другому. Сила притяженія прямо пропорціональна массѣ тѣлъ и обратно пропорціональна квадрату разстоянія. Этотъ весьма простой и всеобщій для физическаго міра законъ природы въ конкретныхъ явленіяхъ „ведетъ“ къ весьма разнообразнымъ „результатамъ“. Тяготѣніе одного тѣла къ другому можетъ не повести къ ихъ сближенію вслѣдствіе различныхъ осложненій и препятствій. Но и въ случаѣ (воображаемаго) отсутствія всякихъ осложненій, въ случаѣ „чистаго“ дѣйствія этого закона, его проявленіе, какъ видно изъ самой формулы его, весьма измѣнчиво въ зависимости отъ близости и массы тѣлъ. Такъ, вѣсъ падающаго на землю предмета въ каждый послѣдующій моментъ будетъ иной, нежели въ предыдущій. Аналогично и найденный нами выше экономическій законъ, опредѣляющій рыночную цѣнность акцій, необходимо долженъ проявляться въ дѣйствительности весьма различно не только вслѣдствіе постороннихъ, такъ сказать, чуждыхъ ему самому осложненій, но и вслѣдствіе собственнаго его существа. Сила тяготѣнія рыночной цѣнности акцій въ направленіи оптимистической надбавки къ ея внутренней цѣнности (abstractis abstrahendis) зависитъ отъ величины того элемента, который, какъ мы видѣли выше, свойственъ вообще акціямъ и который именно ведетъ къ преувеличенной оцѣнкѣ акцій. Но этотъ элементъ (элементъ шансовъ значительной преміи, эвентуальныхъ выигрышей, „лотерейный“ элементъ) различнымъ акціямъ въ одно и то же время или одной и той же акціи въ различное время присущъ далеко не въ одинаковой степени. Напр., если акція, въ силу соотвѣтственнаго параграфа устава, лишена обращаемости, или ея отчужденіе встрѣчаетъ особыя затрудненія и препятствія,

то eo ipso устраняется или затрудняется и съуживается возможность получить капитальную премію путемъ отчужденія акціи по высокому курсу, и главную роль въ такомъ случаѣ играютъ лишь процентныя преміи (колебаніе дивиденда), т. е. преміи, которыя сравнительно съ капитальными весьма скромны и слѣдовательно съ точки зрѣнія нашего закона могутъ играть лишь весьма скромную роль. Но если исходить изъ общаго правила, принятаго въ акціонерномъ дѣлѣ, а именно изъ свободной обращаемости акцій, то и въ такомъ случаѣ остается еще весьма большой просторъ для крупныхъ различій въ степени лотерейнаго элемента, свойственнаго различнымъ акціямъ. Если дѣло идетъ объ учрежденіи промышленнаго предпріятія извѣстнаго и испробованнаго типа по шаблонному образцу, притомъ предпріятія, направленнаго на производство и сбытъ такого продукта, издержки производства и рыночная цѣна котораго не подвержены значительнымъ колебаніямъ etc., то степень лотерейнаго элемента здѣсь весьма низка, близка къ нулю, и сообразно съ этимъ и дѣйствіе констатированнаго нами закона не можетъ здѣсь имѣть большаго значенія. Напротивъ, если дѣло идетъ объ акціяхъ предпріятія болѣе индивидуальнаго характера или новаго, „подающаго большія надежды“ типа, если условія будущаго производства, его техническіе результаты, рыночный спросъ на эти результаты etc. представляютъ въ значительной степени x, такъ что можно ожидать и весьма крупныхъ премій, до сихъ поръ, можетъ быть, небывалаго выигрыша, то и нашъ законъ по самой природѣ своей долженъ найти здѣсь благопріятныя условія для весьма сильнаго и рѣзкаго проявленія. Этотъ дедуктивный выводъ изъ нашей теоріи находитъ массу подтвержденій въ исторіи акціонернаго дѣла. Въ ней постоянно и упорно повторяется тотъ замѣчательный фактъ, что несоразмѣрно преувеличенный, „невѣроятный“ курсъ акцій наблюдался въ разныхъ странахъ и въ разное время главнымъ образомъ или исключительно, или въ особенно поразительной степени, во-первыхъ, въ области отдаленныхъ, заморскихъ предпріятій, представляющихъ для народныхъ массъ большой x именно вслѣдствіе отдаленности и неизслѣдованности страны дѣйствія предпріятія (разныя „Индіи“, куда обращалъ свои взоры не только Джонъ Ло, Америка, пока она еще представляла въ значительной степени x для Европы [1] etc.), во-вторыхъ, въ области предпріятій новаго типа, пока они не перестали быть „новыми“ (желѣзныя дороги, асфальтъ, crédits mobiliers). Въ существѣ дѣла каждая исторія акціонерныхъ эпидемій разсказываетъ намъ почти исключи-

[1] Ср. напр., Wirth, Geschichte der Handelskrisen, 3-te Aufl., стр. 138 и сл.

тельно о судьбахъ предпріятій этихъ типовъ. Отсюда, между прочимъ, важный выводъ для акціонерной политики, что слѣдуетъ, по мѣрѣ законодательной возможности, не допускать тѣхъ иксовъ въ проспектахъ и т. п., на мѣсто которыхъ могутъ быть поставлены опредѣленныя свѣдѣнія. Чего можно достигнуть въ этомъ направленіи законодательнымъ путемъ, увидимъ ниже.

Мы сказали, далѣе, что элементъ преміи и одной и той же акціи въ различное время свойственъ далеко не въ одинаковой степени. Здѣсь ясно и несомнѣнно слѣдующее:

Caeteris paribus тотъ элементъ акціонернаго дѣла, который у него общъ съ лотереей, тотализаторомъ etc. и ведетъ къ тому же своеобразному психологическому и экономическому явленію, которое проявляется въ области игры, концентрируется на начальныя стадіи развитія и существованія акціонернаго предпріятія и обращенія акціи, а потомъ постепенно уменьшается и теряетъ значеніе. Въ самомъ дѣлѣ, акція только въ начальные періоды своего существованія и обращенія даетъ пріобрѣтателю шансы получить капитальную премію, превосходящую вдвое, втрое etc. уплаченную за нее сумму (или соотвѣтственную процентную премію). Потомъ, когда доходность предпріятія уже выяснилась и установилась, когда, напр., оказалось, что акція даетъ 1%, 5% или 10% дивиденда, особенно, если дивидендъ этотъ изъ года въ годъ повторяется безъ сколько-нибудь значительныхъ колебаній, и нѣтъ особыхъ поводовъ ожидать существенныхъ перемѣнъ въ будущемъ, то акція изъ цѣнной бумаги съ шансами крупныхъ капитальныхъ и процентныхъ (положительныхъ и отрицательныхъ) премій превращается въ весьма мирную и чуждую элемента азарта процентную бумагу, не представляющую никакого интереса для представителей игры въ акціонерномъ дѣлѣ и экономически годную хоть для помѣщенія вдовьихъ, сиротскихъ капиталовъ и т. п. Здѣсь курсъ акцій опредѣляется почти по тѣмъ же экономическимъ принципамъ и законамъ, какъ курсъ солидныхъ облигацій. Пріобрѣтая такую акцію, нельзя надѣяться на крупный доходъ или крупную капитальную премію, хотя бы акція давала 20% дивиденда, ибо за такую акцію приходится платить въ соотвѣтственное количество разъ больше, нежели составляетъ сумма номинальной цѣнности, стало быть и 20% дивиденда представляютъ весьма скромный процентъ на затраченную сумму. Въ такихъ стадіяхъ и при такихъ условіяхъ своей жизни акціи обыкновенно „размѣщаются по твердымъ рукамъ“, перестаютъ быть объектомъ игры, перестаютъ мчаться изъ однѣхъ рукъ въ другія, а избираютъ себѣ мѣсто продолжительнаго отдыха и спокойствія, служатъ почти исключительно

средствомъ постояннаго помѣщенія капитала для тѣхъ rentiers, которые чужды спекулятивныхъ стремленій.

Послѣ шума, волненій и суматохи начальныхъ стадій въ жизни акцій наступаетъ періодъ затишья и спокойствія. Сообразно съ этимъ и тенденція оптимистической надбавки къ внутренней цѣнности акцій осуществляется съ особою силою въ начальные періоды подъема акціонерной температуры и слабѣетъ вмѣстѣ съ разъясненіемъ горизонта и консолидаціей предпріятія.

Если-бы были сдѣланы тѣ статистическія вычисленія, о которыхъ мы говорили выше, и если-бы въ результатѣ, напр., оказалось, что акціонеры прошлыхъ временъ въ совокупности переплатили за свои акціи на 5 процентовъ больше, нежели составляла ихъ внутренняя цѣнность, то эта цифра далеко не соотвѣтствовала-бы той несравненно большей цифрѣ оптимистической надбавки къ внутренней цѣнности акцій, которая бываетъ въ начальные періоды, напр., въ первое десятилѣтіе существованія средняго акціонернаго предпріятія, когда именно, главнымъ образомъ, осуществляются и собираются тѣ положительныя и отрицательныя капитальныя и процентныя преміи, которыя служатъ отличительнымъ свойствомъ акцій, какъ „процентныхъ“ бумагъ особаго типа.

Эта средняя цифра, въ свою очередь, далеко не показывала-бы тѣхъ несравненно большихъ преувеличеній по отношенію къ внутренней цѣнности акціи, которыя возможны въ отдѣльныхъ индивидуальныхъ случаяхъ. Она, конечно, не означала-бы, что въ извѣстной стадіи развитія каждаго акціонернаго предпріятія курсъ акціи непремѣнно долженъ превышать на 15 процентовъ ея внутреннюю цѣнность. Это было-бы столь-же ошибочно, какъ если-бы тѣ 10 процентовъ или т. п., которые приплачиваетъ публика къ внутренней цѣнности пріобрѣтаемыхъ отъ тотализатора или лотерейнаго предпринимателя шансовъ выигрыша, мы отнесли къ каждой отдѣльной ставкѣ каждаго изъ играющихъ.

Термометръ акціонернаго оптимизма, если-бы таковой былъ изобрѣтенъ, въ каждомъ отдѣльномъ случаѣ, давалъ-бы различныя и вообще весьма разнообразныя показанія. Пока-же такого термометра нѣтъ, то можно лишь наблюдать вообще проявленіе склонности вѣрить тому, что говоритъ въ пользу выигрыша и закрывать глаза на отрицательные признаки и предсказанія, причемъ въ одномъ случаѣ эта тенденція можетъ проявиться въ умѣренномъ размѣрѣ, въ другомъ-же дойти до такой интенсивности, что соотвѣтственная оцѣнка шансовъ наблюдателю. не знающему и не понимающему констатированнаго нами закона, можетъ показаться бредомъ сумасшедшаго или признакомъ крайняго невѣжества или суевѣрія, или проявленіемъ крайняго, патологическаго легкомыслія.

Мы сказали выше, что, наблюдая поведеніе гостей Монте-Карло можно было-бы придти къ ошибочнымъ заключеніямъ относительно ихъ умственныхъ и иныхъ качествъ, людей вполнѣ образованныхъ легко принять за вполнѣ невѣжественныхъ или суевѣрныхъ субъектовъ, хорошихъ математиковъ можно было-бы счесть за субъектовъ, неспособныхъ къ простѣйшимъ ариѳметическимъ вычисленіямъ и т. п. Мы привели выше газетную замѣтку, содержащую такого рода ложное умозаключеніе относительно публики, играющей на тотализаторѣ, а именно удивленіе насчетъ непониманія и незнанія публики, что для нея игра на тотализаторѣ представляетъ очевидную потерю, что уже десять ставокъ лишаютъ ставящаго игорнаго „капитала“ etc.

Богатѣйшую коллекцію тѣхъ-же ошибокъ, вытекающихъ изъ непринятія во вниманіе разсмотрѣннаго выше психологическаго и экономическаго закона, можно собрать въ области литературы акціонернаго дѣла. Изъ этой литературы, особенно изъ исторической литературы по акціонерному дѣлу, можно было-бы вывести вообще весьма пессимистическія заключенія относительно образованія и умственныхъ способностей акціонерной публики и общества вообще въ разныя эпохи не столь отдаленнаго или даже ближайшаго прошлаго, и даже вообще, читая эту литературу, можно было-бы придти къ заключенію, что человѣкъ, какъ genus, совершенно напрасно названъ естествоиспытателями „homo sapiens“, что признакомъ и отличительнымъ свойствомъ этого genus animalium является вовсе не sapientia, а противоположное качество, что это genus состоитъ главнымъ образомъ изъ простофилей и дураковъ. Между прочимъ, и такого тривіальнаго и, повидимому, нелитературнаго выраженія, какъ „дуракъ“, мы отнюдь не употребили-бы, если-бы писали о чемъ-бы то ни было иномъ (кромѣ, развѣ, теоріи или исторіи ругательнаго стиля), нежели объ акціонерныхъ компаніяхъ. Для оправданія предъ читателями, незнакомыми съ акціонерною литературою, считаемъ нужнымъ отмѣтить, что это выраженіе уже давно получило право гражданства въ этой литературѣ (въ нѣмецкой литературѣ „Narren“, „Gimpel“ и т. п.) и фигурировало даже въ засѣданіяхъ Высочайше учрежденной коммисіи для пересмотра узаконеній о биржахъ и акціонерныхъ компаніяхъ. „Дураки“ столь-же традиціонные и типическіе граждане акціонерной литературы, какъ принцъ Уэльскій, его прислуга etc.

Такъ, въ стенографическомъ отчетѣ перваго дѣловаго (послѣ вступительнаго) засѣданія названной коммисіи (7 марта) значится:

„На самомъ дѣлѣ оказалось, что публика недостаточно подготовлена къ тому, чтобы быть судьей солидности акціонерныхъ предпріятій. На практикѣ оказались возможными такія акціонерныя

компаніи, какъ, напр., компанія, поставившая себѣ цѣлью сочетать бракомъ Африку съ Америкой или задавшаяся цѣлью смѣшенія расъ, или, наконецъ, объявившая такую цѣль, чтобы лить древесныя опилки и этимъ способомъ приготовлять металлическія издѣлія. Объявленная подписка акцій послѣдней компаніи покрыла весь капиталъ, но затѣмъ послѣдовало объявленіе отъ лица учредителей, что подписка ими была открыта для того только, чтобы опредѣлить количество дураковъ въ Лондонѣ".

Впрочемъ, здѣсь въ само сообщеніе или въ стенографическую запись его вкралась неточность. Max Wirth сообщаетъ о тѣхъ же англійскихъ „мыльныхъ пузыряхъ", между прочимъ, слѣдующее: „Одинъ проектъ былъ объявленъ въ газетахъ слѣдующими словами: „Къ подпискѣ на 2 милліона для одного многообѣщающаго предпріятія, цѣль котораго будетъ сообщена потомъ"... Подобныхъ явленій наблюдалась масса: одно товарищество приглашало публику къ участію въ весьма выгодномъ предпріятіи, но никому не полагалось знать, что это за предпріятіе. Каждому подписчику, который сдѣлаетъ взносъ въ 2 фунта стерлинговъ, обѣщалось право на 1,000 фунтовъ ежегодно. Въ теченіе пяти часовъ 2,000 ф. ст. поступили въ видѣ взносовъ въ руки учредителей. Другое товарищество объявило подписку для осуществленія perpetuum mobile. Надъ глупостью публики забавлялись и шутники. Въ Change Alley было открыто „бюро" для подписки на милліонъ фунтовъ. Цѣль не была сообщена. Тѣмъ не менѣе туда стремительно помчались люди, чтобы платить по 5 шиллинговъ на каждую 1,000, на которую они подписывались, въ полномъ убѣжденіи, что имъ повезетъ и удастся обогатиться. Когда сумма подписки достигла уже большихъ размѣровъ, было объявлено приглашеніе, чтобы подписчики явились за полученіемъ взносовъ полностью обратно, такъ какъ цѣль предпріятія состояла лишь въ томъ, чтобы узнать, сколько дураковъ можетъ быть поймано въ теченіе одного дня... Эти шутки были дѣйствительно въ высшей степени характерны для глупости публики, ибо многіе изъ тогдашнихъ обмановъ были до такой степени безсмысленными, что нельзя было бы отъ дѣтей ожидать такой степени наивности, чтобы повѣрить имъ. Между тѣмъ и такіе проекты встрѣчали одобреніе, и люди и на нихъ много теряли и наживали денегъ... Первые пріобрѣтатели находили дальнѣйшихъ покупателей по еще болѣе высокой цѣнѣ; ибо со всѣхъ частей государства постоянно стекались новые простофили (da fortwährend neue Gimpel aus allen Theilen des Landes herbeiströmten). Въ Change Alley было такое стеченіе народа и такая давка, что одна и та-же акція продавалась въ одномъ концѣ улицы на 10% дороже, нежели въ другомъ.

Эти отдѣльно выхваченные изъ сотенъ другихъ примѣры достаточны, чтобы показать, до какого сумасшествія тогда доходила публика.

„Для назиданія потомству одинъ современникъ составилъ списокъ главнѣйшихъ обманныхъ проектовъ тогдашняго времени; мы считаемъ его достаточно интереснымъ, чтобы сообщить его читателямъ“ (слѣдуетъ списокъ, занимающій 12 страницъ текста, далѣе идетъ рѣчь о принцѣ Уэльскомъ, герцогахъ и герцогиняхъ и т. п., сообщаются разные стихи тогдашняго времени по поводу акціонернаго дѣла, разсказывается объ одномъ эксцентричномъ gentleman и эксцентричной lady, которые несогласны были заработать на акціяхъ менѣе, нежели по три милліона и жестоко разочаровавшись въ акціяхъ южно-океанской компаніи, обратились къ акціямъ астурійскихъ рудниковъ etc. etc.) [1]).

Рядомъ съ выраженіями, обозначающими только недостатокъ знанія, пониманія, развитія, слабость умственныхъ способностей, для характеристики акціонерной публики употребительны выраженія, взятыя изъ области психіатріи, означающія умопомраченіе, душевное разстройство. Чаще-же всего говорится о безумной смѣлости, о чрезвычайномъ легковѣріи и легкомысліи акціонерной публики. При описаніяхъ акціонерныхъ кризисовъ авторамъ отдѣльные эпитеты этого характера кажутся недостаточными и они, какъ бы сознаваясь въ неумѣніи указать истинную причину описываемыхъ аномалій, накопляютъ и нагромождаютъ массы различныхъ эпитетовъ, употребляютъ преимущественно превосходную степень или соотвѣтственные иные обороты рѣчи для выраженія высшей степени странности и находятъ у акціонерной публики много ненормальныхъ и отрицательныхъ душевныхъ свойствъ въ одно и то же время, а къ этому еще присоединяютъ замѣчаніе о небывалости, невиданности, непонятности зрѣлища, представляемаго акціонернымъ дѣломъ.

„Начиная съ 1844 года спекуляція набросилась на желѣзнодорожныя предпріятія съ такою страстью, какая до сихъ поръ въ мірѣ едва-ли существовала въ области устройства путей сообщенія.... когда первыя большія прибыли возбудили жадность капиталистовъ, всѣхъ, склонныхъ къ безумнымъ спекуляціямъ, объяло, по истинѣ, какое-то бѣшенство въ области учрежденія желѣзныхъ дорогъ. Пробудившаяся конкурренція доводила соревнованіе до ревности и ослѣпляла; проектировались дороги, главною цѣлью которыхъ, повидимому, было разореніе другихъ дорогъ. Страсть къ смѣлымъ, новымъ и великимъ предпріятіямъ и жажда прибыли, стремленіе быстро обогатиться, заключили между собою союзъ—безумная смѣ-

---

[1]) Max Wirth, Geschichte der Handelskrisn. 3-te Aufl. стр. 64 и сл.

лость (Tollkühnheit) и ажіотажъ тоже дѣйствовали вездѣ... Глупые и невѣжды мчались слѣпо на погибель въ качествѣ жертвы алчныхъ или вмѣстѣ съ ними“...[1]).

Во время банковаго учредительства въ Германіи въ началѣ шестидесятыхъ годовъ легковѣріе и страсть къ наживѣ публики, по словамъ Вирта, уже не находились въ союзѣ, а старались превзойти и перещеголять другъ друга (стр. 295). Въ началѣ 70-хъ годовъ въ Германіи опять эти отрицательныя свойства публики вступаютъ въ союзъ другъ съ другомъ, но проявляются, впрочемъ, такъ же, какъ и въ прошлыя эпохи акціонернаго дѣла:

„При такихъ свойствахъ публики, легкомысліе которой дѣйствовало въ союзѣ съ возрастающею страстью къ наживѣ, не удивительно, что, какъ и въ прежнія эпохи, и теперь самые чудовищные проекты находили легко участниковъ“ (стр. 502). Нѣсколько страницъ дальше, впрочемъ, узнаемъ, что легковѣріе публики ни въ одну изъ прежнихъ эпохъ не было больше, нежели въ эту эпоху (стр. 509):

„Легковѣріе публики ни въ какую прежнюю эпоху не было больше. Доказательствомъ этому служатъ не только основаніе массы акціонерныхъ компаній, которыя очевидно не могли оказаться прибыльными и тѣмъ не менѣе легко нашли подписчиковъ, но и въ особенности два процесса“... „Тысячи должны были нести послѣдствія своего легкомыслія, которое переходило всякія границы, ибо каждый человѣкъ, находящійся въ здравомъ умѣ, долженъ былъ бы знать, что процентъ на капиталъ въ размѣрѣ 40%“... (стр. 511).

Наконецъ, по поводу спекуляціи во Франціи начала 90-хъ годовъ, повторяется то же причитаніе.

„Предсѣдателю общества (Union générale) удалось этими разсказами (о предстоящемъ участіи въ предпріятіяхъ въ Сербіи, въ регулированіи турецкаго займа и т. п. задачахъ внѣ Франціи) вполнѣ удовлетворить акціонеровъ, хотя проблематическій и фантастическій характеръ его обѣщаній долженъ былъ бы возбудить недовѣріе... Изъ приложенной статистической таблицы очевидно, съ какимъ легкомысліемъ публика позволяла спекуляціи пользоваться ея неразуміемъ и увлеклась страстною игрою. Курсы достигли высоты, лишенной всякаго соотвѣтствія съ дѣйствительною прибыльностью предпріятій; акціи единственныхъ кредитныхъ учрежденій, доходность которыхъ въ 1880 году увеличилась по сравненію съ 1879 г., а именно Banque nationale и Banque d'Escompte de Paris, испытали въ мартѣ 1881 пониженіе курса. Курсъ акцій всѣхъ прочихъ банковъ, несмотря на болѣе или менѣе значительное пони-

---

[1]) Wirth l. c. стр. 221 и сл.

женіе дивиденда, въ 1881 значительно возросъ... Изъ этого между прочимъ опять обнаруживается, что тѣ банки, на которые публика меньше всего обращаетъ вниманіе, именно заслуживаютъ ея вниманія больше другихъ“ [1]).

Въ послѣднемъ замѣчаніи Wirth'а, между прочимъ, содержится такое эмпирическое обобщеніе, отъ котораго остается только одинъ шагъ до нашей теоріи. Онъ констатируетъ явленіе и высказываетъ положенія, повидимому, въ высшей степени странныя и парадоксальныя. Изъ приведенныхъ имъ цифръ и заключенія, которое онъ изъ нихъ дѣлаетъ, выходитъ, что чѣмъ ниже внутренняя цѣнность акціи, тѣмъ выше ее цѣнитъ публика. Эти цифры сами по себѣ, конечно, не составляютъ достаточнаго основанія для вывода, который изъ нихъ дѣлаетъ Wirth; самъ выводъ его отличается бо́льшею поспѣшностью и парадоксальностью, нежели научною солидностью, сознательностью и матеріальною правильностью, и даже представляетъ нѣкоторую аномалію въ столь капитальномъ, авторитетномъ и солидномъ трудѣ,какъ его „Исторія торговыхъ кризисовъ“.Но его замѣчанія интересны и характерны, какъ симптомъ чувства неудовлетворительности обыденной теоріи акціонернаго дѣла, какъ признакъ ощущенія наличности какой то странности и парадоксальности въ этой экономической области, остающейся необъясненной и необъяснимой съ точки зрѣнія господствующихъ воззрѣній, а равно какъ симптомъ и доказательство того явленія, что факты, замѣчаемые въ области акціонернаго дѣла, настоятельно подсказываютъ, такъ сказать, сами навязываютъ ту, лежащую въ ихъ основаніи, психологическую истину, которую мы изложили въ предыдущей главѣ, а именно законъ оптимистическаго отклоненія отъ реальной цѣнности при оцѣнкѣ акцій, какъ бумагъ съ крупными и неизвѣстными преміями. Въ парадоксѣ Вирта нѣтъ полной истины и сверхъ истины есть неправда, но извѣстное зерно истины есть и въ немъ. Вообще, конечно, правильно не то, что рыночная оцѣнка акцій обратно пропорціональна ихъ внутренней цѣнности, а противоположное: курсъ акцій вообще прямо пропорціоналенъ ихъ дѣйствительной или ожидаемой доходности etc., вообще внутренней ихъ цѣнности, хотя, какъ мы старались доказать выше, онъ заключаетъ въ себѣ извѣстную надбавку къ внутренней цѣнности, точно также какъ плата за шансы выиграть на тотализаторѣ, въ рулетку и т. п. Но вслѣдствіе того, что стремленіе курса акцій къ оптимистической надбавкѣ къ реальной ихъ цѣнности in concreto можетъ проявиться въ разное время и по отношенію къ разнымъ предпріятіямъ съ различною силою, въ частности вслѣдствіе того, что къ предпріятіямъ,

---

[1]) Wirth l. c. стр. 630 и сл.

содержащимъ въ себѣ иксы, содержащимъ въ себѣ основанія для неопредѣленныхъ надеждъ и обѣщаній, нашъ законъ примѣняется съ большею силою, нежели къ солиднымъ и консолидированнымъ предпріятіямъ съ фиксированною и опредѣленною доходностью etc.— можетъ in concreto получиться тотъ, повидимому, странный результатъ, что курсъ акцій худшаго качества превыситъ курсъ лучшихъ акцій, но не подверженныхъ или менѣе подверженныхъ вліянію нашего закона.

Цифры, приведенныя Виртомъ, и то положеніе, которое онъ изъ нихъ выводитъ, не заключаютъ въ себѣ непосредственно выраженія общаго правила и. общаго закона, а являются только аномаліями, исключительными явленіями, но въ то-же время явленіями, объяснимыми и понятными съ точки зрѣнія закона образованія рыночной цѣнности бумагъ съ преміями. Они являются послѣдствіемъ и частнымъ случаемъ неравномѣрнаго распредѣленія констатированной нами психологической силы на различные виды акцій.

Точно также неправильны, какъ эмпирическія обобщенія, и традиціонныя причитанія на счетъ жадности, глупости, невѣжества, безумной смѣлости etc. акціонерной публики. Сколько-бы этихъ и подобныхъ качествъ мы ни приписали акціонерной публикѣ, сколь-бы превосходную и необычайную степень мы ни приписали этимъ качествамъ и какъ-бы мы ихъ ни комбинировали другъ съ другомъ, заставляя ихъ то дѣйствовать въ согласіи и компаніи, то конкуррировать другъ съ другомъ, истиннаго объясненія и пониманія дѣла мы этими всѣми плеоназмами не достигнемъ. Считать „дураками“, невѣждами и простофилями пріобрѣтающихъ акціи за цѣну, „очевидно“ далеко превышающую ихъ внутреннюю цѣнность, столь-же ошибочно, какъ считать невѣждами и глупцами публику, стремящуюся къ биржѣ, къ тотализатору, къ рулеткѣ. И не странно-ли, какъ могутъ появляться какіе-то періодическіе урожаи на „невѣждъ“ и „дураковъ“? Изъ книгъ по исторіи акціонернаго дѣла можно было-бы заключить, что публика періодически лишается своего образованія, житейскихъ и иныхъ познаній и умственныхъ способностей, а запасается почему-то удивительнымъ невѣжествомъ, наивностью и простофильствомъ, необычайными даже въ дѣтскомъ возрастѣ, etc. А между тѣмъ изъ тѣхъ-же примѣровъ разныхъ акціонерныхъ курьезовъ и тѣхъ-же описаній акціонерныхъ болѣзней видно, что именно самые образованные классы общества были главнымъ образомъ замѣшаны и играли главную роль во всѣхъ этихъ исторіяхъ. Не прислуга графовъ, князей, богачей etc. подавала примѣръ нелѣпаго поведенія и „простофильства“ своимъ просвѣщеннымъ господамъ, а наоборотъ тонъ задавали „сливки общества“.

Дѣло не въ глупости и невѣжествѣ, а въ общечеловѣческой чертѣ совсѣмъ иного разряда, въ психической силѣ, ведущей и при высокой степени интеллектуальнаго развитія и образованія, при условіяхъ, благопріятныхъ для ея проявленія и развитія, къ такому „нелѣпому“ поведенію, которое не можетъ проявиться и среди невѣждъ и простофилей, если нѣтъ условій, благопріятныхъ для дѣйствія именно этой силы, совсѣмъ независимой отъ интеллектуальныхъ качествъ человѣка и дѣйствующей вопреки интеллекту. Поэтому и „распространеніе просвѣщенія“, вопреки часто высказываемому въ нашей области мнѣнію, никакого значенія здѣсь имѣть не можетъ, точно также какъ никакія „назиданія потомству“ спеціально акціонернаго характера не имѣли и не будутъ имѣть значенія—и какъ совсѣмъ не попадаетъ въ цѣль поученіе играющей на тотализаторѣ публики путемъ ариѳметическихъ вычисленій, что она поступаетъ очевидно „нелѣпо“, и что ей нѣтъ никакого разсчета заниматься явно убыточною игрою.

Традиціонно повторяемые и ложно толкуемые акціонерные курьезы, въ родѣ упомянутыхъ выше, бросаютъ особенно ложный свѣтъ на акціонерное дѣло и ведутъ къ особенно неправильнымъ выводамъ и аргументамъ въ томъ случаѣ, если они приводятся не въ историческихъ рамкахъ и для цѣлей описанія, а въ теоретическихъ или правно-политическихъ разсужденіяхъ для характеристики невѣжества, неосторожности, легковѣрія etc. акціонерной публики вообще. Ужъ менѣе опасно для теоретическихъ и практическихъ выводовъ предполагать, что „простофили“ и т. п. лишь по временамъ нарождаются въ большихъ массахъ, чтобы дать матеріалъ для акціонерной эксплоатаціи, нежели исходить изъ упомянутыхъ курьезовъ, какъ характерныхъ примѣровъ неосторожности, невѣжества etc. акціонерной публики вообще.

Поставленные въ рамку нашей теоріи, эти курьезы ничего не говорятъ объ умственныхъ способностяхъ, объ опытности или неопытности, образованіи или невѣжествѣ etc. акціонерной публики, а только означаютъ историческіе примѣры исключительной формы и исключительной интенсивности дѣйствія той эмоціональной силы, которая вообще способствуетъ спросу на акціи и воздѣйствуетъ на ихъ курсъ. Всякая эмоціональная сила въ исключительныхъ случаяхъ крайняго напряженія можетъ вести и ведетъ къ уродливымъ и разрушительнымъ проявленіямъ, которыя могутъ поверхностнаго наблюдателя навести на ошибочные выводы относительно умственнаго развитія или даже душевнаго здоровья дѣйствующаго. Для правильнаго отношенія къ историческимъ примѣрамъ безсмысленныхъ prima facie акціонерныхъ компаній слѣдуетъ далѣе принять во вниманіе, что они сохранились въ лѣтописяхъ акціонернаго дѣла

и неизмѣнно фигурируютъ въ соотвѣтственныхъ сочиненіяхъ именно вслѣдствіе своей исключительности, рѣдкости и поразительности. Ихъ роль въ дѣйствительной исторіи акціонернаго дѣла такъ относится къ ихъ роли въ сочиненіяхъ по исторіи или теоріи акціонерныхъ компаній, какъ роль общей массы участниковъ акціонернаго дѣла прошлаго къ роли злосчастнаго Prinz Wales Bubble въ этихъ сочиненіяхъ. Безконечно малая величина и крайне исключительное явленіе дѣйствительности получили крупныя роли въ сочиненіяхъ историковъ этой дѣйствительности.

Даже въ случаѣ исключительнаго и крайне эксцессивнаго проявленія констатированной нами психологической тенденціи только эксцентричные и „ненормальные“ надуватели, только люди съ исключительнымъ характеромъ и склонные къ чрезвычайнымъ, курьезнымъ и фантастическимъ помысламъ и поступкамъ могутъ выбрать такой пріемъ эксплоатаціи, какъ объявленіе подписки для сочетанія бракомъ Европы съ Америкой или т. п. Вѣдь, для всякаго эксплоататора ясный и чистый разсчетъ объявить проспектъ безъ такого рода нелѣпостей, во всякомъ случаѣ, сильно умаляющихъ успѣхъ безчестной продѣлки—если не шансы обогащенія отъ нея вообще, то, во всякомъ случаѣ, сумму обогащенія. Вполнѣ естественно съ психологической точки зрѣнія, что эксплоататоры и надуватели въ періодъ крайней интенсивности дѣйствія игорнаго оптимизма вообще менѣе проявляютъ заботливости и старательности въ дѣлѣ надувательства, чѣмъ въ болѣе нормальную эпоху. По поводу германскаго кризиса семидесятыхъ годовъ не разъ высказывалось что-то въ родѣ упрека по адресу учредителей, эксплоатировавшихъ „легковѣрную“ и „невѣжественную“ публику, что они даже не заботятся о старательномъ составленіи надувательскаго проспекта, о прикрытіи того обмана, который при нѣкоторомъ вниманіи можно обнаружить изъ содержанія самого проспекта и который при болѣе старательномъ составленіи проспекта не трудно было бы скрыть. Если „при покупкѣ акцій вообще, къ сожалѣнію, примѣняется часто менѣе осмотрительности, какъ при покупкѣ сюртука, пары перчатокъ и тому подобныхъ мелочей“ [1]), то естественно, что и учредители для эксплоатаціи этой „неосмотрительности“ акціонерной публики не станутъ вообще терять столько силъ и труда для искуснаго инсценированія обмана, какъ въ томъ случаѣ, если бы они имѣли дѣло съ „осмотрительною“ публикою. Но въ случаѣ курьезныхъ и эксцентричныхъ по содержанію проспектовъ мы уже имѣемъ дѣло не съ естественнымъ ослабленіемъ

[1]) Strombeck, „Ein Votum zur Reform der Deutschen Aktiengesetzgebung“, 1874, стр. 4.

энергіи, заботливости и осторожности въ дѣлѣ обмана, а съ умышленными курьезами, не съ нерадѣніемъ въ дѣлѣ скрытія ложности публичнаго обѣщанія крупныхъ выгодъ, а съ умышленнымъ изобрѣтеніемъ курьезовъ, невѣроятностей и парадоксовъ, противно собственному (безчестному) денежному интересу, но, можетъ быть, для удовлетворенія какой-то декадентской страсти къ эксцентричности преступленія.

Для правильнаго пониманія дѣйствія и значенія въ акціонерной области характеризованной выше психологической силы, слѣдуетъ, конечно, исходить не изъ тѣхъ курьезовъ, а и изъ нормальнаго и обычнаго явленія, что эксплоатація въ денежныхъ дѣлахъ, особенно въ столь крупныхъ денежныхъ дѣлахъ, какъ акціонерныя, устраивается по крайней мѣрѣ въ 999 случаевъ изъ 1,000 не изъ любви къ эксцентричнымъ удовольствіямъ, а изъ за денежной прибыли, ради наживы и пополненія собственнаго кармана.

Исходя изъ этой единственно раціональной посылки, мы получимъ слѣдующій результатъ (вполнѣ подтверждаемый громадными массами фактовъ): Учредители вобще, конечно, заботятся о благообразіи и заманчивости проектовъ и проспектовъ. Для редакціи проектовъ и программъ именно дутыхъ предпріятій отыскиваются и подчасъ дорого оплачиваются подходящія „литературныя“ силы и произведенія этого рода творчества подчасъ представляютъ замѣчательные образцы виртуозности изложенія, красоты и эффектности стиля etc. А тѣ особенности проектовъ, которыя теоретики считаютъ признакомъ небрежности, обыкновенно именно являются доказательствомъ старательности и болѣе тонкаго пониманія акціонернаго дѣла, нежели то, которое содержится въ обычныхъ научныхъ теоріяхъ по этому отдѣлу соціальныхъ явленій. Въ частности оставленіе или включеніе разныхъ x-овъ въ проекты, что съ точки зрѣнія поверхностной теоріи должно вести къ подозрѣніямъ и дискредитированію акцій, является часто именно доказательствомъ тонкаго психологическаго разсчета. Конечно, тѣ знаменитые въ исторіи акціонерныхъ компаній проспекты, въ которыхъ даже не сообщалось о цѣли и названіи предпріятія, представляютъ гиперболы въ этомъ направленіи. Но подбавленіе нѣкоторой большей или меньшей дозы таинственности и неизвѣстности (пропорціонально силѣ напряженія свойственной акціонерному дѣлу психологической тенденціи въ данное время) должно содѣйствовать успѣху выпуска акцій. Точно также приводимая часто для примѣра „очевидная преувеличенность“ обѣщаемыхъ прибылей вовсе не дискредитируетъ предпріятія и акцій, если только степень преувеличенія соразмѣрена съ дѣйствіемъ нашего „закона“ въ данное

время. Strombeck [1]) для иллюстраціи, что при покупкѣ акцій люди часто ведутъ себя менѣе осторожно, нежели при покупкѣ перчатокъ etc., приводитъ примѣръ выпуска акцій al pari съ обѣщаніемъ обезпеченнаго дивиденда отъ 10 до 20% и удивляется, какъ могла публика повѣрить, что учредители великодушно предоставили бы акціи публикѣ по номинальной цѣнѣ, если бы былъ обезпеченъ такой дивидендъ. Удивительно, что онъ и вообще представители теоріи, удивляются по поводу столь неудивительныхъ явленій и могутъ отсюда дѣлать столь удивительный выводъ, какъ то положеніе, будто при покупкѣ акцій проявляется бо̀льшая беззаботность и неосторожность, нежели при покупкѣ разныхъ мелочей. Конечно, это не такъ. Человѣкъ, ставящій сбереженія, можетъ быть, цѣлой своей бережливой и трудовой жизни на карту какого-либо акціонернаго предпріятія, конечно, будетъ весьма озабоченъ и взволнованъ, можетъ быть, потеряетъ сонъ и аппетитъ и не только не будетъ проявлять бо̀льшей заботливости при покупкѣ перчатокъ или сюртука, а, можетъ быть, забудетъ совсѣмъ, что у него нѣтъ приличнаго сюртука и что надо позаботиться о вещахъ, необходимыхъ для корректнаго появленія на улицѣ или въ обществѣ. Но именно вслѣдствіе того, что онъ всецѣло поддается размышленію объ акціяхъ и взвѣшиванію шансовъ, что онъ крайне серьезно, озабоченно и напряженно станетъ взвѣшивать и обдумывать возможные шансы выигрыша или потери, что онъ не можетъ отнестись къ покупкѣ акцій такъ свысока, спокойно и беззаботно, какъ къ покупкѣ перчатокъ или т. п., именно вслѣдствіе того можетъ получиться сильное отклоненіе его интеллекта въ сторону преувеличенія цѣнности пріобрѣтаемыхъ шансовъ и, можетъ быть, гораздо бо̀льшее отклоненіе, нежели то, которое заключалось въ скромномъ сравнительно примѣрѣ, приводимомъ Штромбекомъ. Перчатки и сюртуки оцѣниваются публикою правильнѣе, нежели акціи, но это происходитъ не отъ слишкомъ малаго напряженія вниманія при покупкѣ акцій, какъ думаетъ Штромбекъ, а какъ разъ наоборотъ. Проспекты въ періодъ подъема акціонерной температуры по сознательному разсчету или инстинктивно бываютъ приноровлены къ сильному отклоненію интеллектовъ публики въ сторону подъ дѣйствіемъ эмоціональнаго фактора, они антиципируютъ и утилизируютъ это отклоненіе уже въ своей редакціи и въ случаѣ соразмѣрности этихъ отклоненій попадаютъ прямо въ цѣль, оказываются удачными проспектами, хотя черезъ недѣлю, можетъ быть, каждый изъ публики, не только Штромбекъ или иной ученый, увидѣлъ бы въ нихъ какое-то уродливое измышленіе, ложь котораго при самомъ бѣгломъ

[1]) Въ приведенномъ сочиненіи стр. 4.

взглядѣ бросается въ глаза и дѣлаетъ сбытъ рекомендованныхъ столь компрометирующимъ образомъ акцій немыслимымъ предпріятіемъ.

Въ случаѣ удачнаго приноровленія дѣла со стороны учредителей къ направленію и силѣ дѣйствія въ данное время нашего закона акціонерной психики и экономики, въ случаѣ правильнаго опредѣленія интенсивности дѣйствія указанной нами психологической силы, эта сила столь-же интенсивно и полно безъ напраснаго тренія и расточенія направляется на — наполненіе кармановъ учредителей. Если, напримѣръ, интенсивность дѣйствія этой силы соотвѣтствуетъ 20%, т. е. ведетъ къ оптимистической надбавкѣ 20 на 100 внутренней цѣнности акціи, то всѣ эти 20% (впрочемъ, конечно, минусъ расходы на эмиссію etc., ср. ниже), т. е., напр., 400,000 на 2 милліона, могутъ быть спокойно и легко положены въ карманъ учредителей; каждую акцію, внутренняя цѣнность которой = 100, можно сбыть при такихъ условіяхъ публикѣ за 120.

Послѣ кризиса, краха и раззоренія акціонеровъ великая ненависть и озлобленіе возникаютъ противъ учредителей, а слово „учредитель“ превращается въ позорный эпитетъ, въ терминъ ругательнаго стиля. Меллеръ [1]) въ сочиненіи, написанномъ въ эпоху германскаго кризиса 70-хъ годовъ, считаетъ нужнымъ сообщить и объяснить читателямъ, что „учредительство“ само по себѣ не есть позорный промыселъ, что слово „Gründer“, учредитель, лишь впослѣдствіи замѣнило свое техническое значеніе на значеніе позорнаго эпитета (стр. 28). „Считаемъ только нужнымъ упомянуть, замѣчаетъ онъ на стр. 17, что учрежденіе акціонерныхъ товариществъ (das Gründen von Actiengesellschaften) по своему происхожденію первоначально не было позорнымъ промысломъ, что оно лишилось своего честнаго значенія лишь тогда, когда промышленныя предпріятія стали стремиться“... etc.

Обвиненія противъ учредителей состоятъ въ приписаніи имъ обманныхъ дѣйствій и формулируются юридически при своемъ массовомъ поступленіи въ уголовные суды путемъ ссылки на тотъ параграфъ уголовнаго уложенія, который именно посвященъ обману; такимъ образомъ, въ той громадной массѣ учредительскихъ процессовъ, которые были въ Германіи однимъ изъ послѣдствій кризиса 70-хъ годовъ, дѣло шло о причиненіи публикѣ имущественнаго ущерба посредствомъ „сообщенія ложныхъ фактовъ и скрытія истинныхъ“. Равнымъ образомъ „обманы“ играютъ главную роль и составляютъ центръ тяжести обвиненій, которыя возводятся противъ учредителей въ литературѣ акціонернаго дѣла.

[1]) Justinus Moeller, Gründerprozesse, 2-е изданіе, 1876 г., стр. 17.

Вообще оказывается, что въ тѣ-же эпохи, когда бываетъ урожай на „дураковъ“, бываетъ тоже урожай и на лжецовъ и обманщиковъ. Выпустивъ на акціонерную сцену извѣстное количество ad hoc произведенныхъ лжецовъ и обманщиковъ и соотвѣтственное количество „дураковъ“, можно, конечно, не только понять, но и устроить безъ большаго труда представленіе раззоренія акціонеровъ, краха etc. Если природа дѣйствительно занимается отъ времени до времени такими эксцентрическими шутками, тогда, конечно, не только наша теорія оказывается лишней „гипотезой“, но и вообще незачѣмъ ломать себѣ голову надъ анализомъ и діагнозомъ соціальныхъ явленій и кропотливымъ розыскиваніемъ законовъ соціальной психики и экономіи.

Учредительскіе обманы въ значительной степени не только въ глазахъ публики, но и теоретиковъ, играютъ роль такого deus ex machina. Мало того, мы съ полнымъ научнымъ убѣжденіемъ выставляемъ то, повидимому, парадоксальное положеніе, что даже тѣ учредители, которые дѣйствительно примѣняютъ къ дѣлу обманъ, вообще предаются въ значительной степени самообману, поскольку они видятъ въ своемъ обогащеніи и въ раззореніи акціонеровъ результатъ пущеннаго ими въ ходъ обмана. Они похожи на тѣхъ шамановъ, знахарей или иныхъ лекарей, которые выздоровленіе или болѣзнь паціента считаютъ результатомъ примѣненныхъ ими таинственныхъ нашептываній и обращеній къ злымъ или добрымъ духамъ, или на тѣхъ воровъ, которые успѣхъ своего воровскаго предпріятія приписываютъ свѣчкѣ изъ человѣческаго жира и т. п. На самомъ дѣлѣ вовсе не появленіе лжецовъ и обманщиковъ въ роли учредителей ведетъ къ массовому измѣненію статики распредѣленія, къ массовому передвиженію имущества изъ кармановъ публики въ карманы учредителей во время акціонерной эпидеміи; дѣйствительною и основною причиною является дѣйствіе констатированной нами психологической силы эмоціональнаго, безсознательнаго характера.

Если этотъ источникъ громадной наживы предпринимателей по производству и выпуску акцій во время акціонерной эпидеміи назвать „обманомъ“, тогда, конечно, обычныя обвиненія учредителей въ обманномъ поведеніи вполнѣ правильны. Но тогда къ классу лицъ, извлекающихъ пользу изъ обмана, слѣдуетъ отнести и правительства или благотворительныя учрежденія, извлекающія выгоды изъ лотереи, города, извлекающіе доходъ изъ тотализаторскихъ предпріятій, правительство Монако etc.

Та публика, съ которой собирается налогъ (на ея стремленіе къ оптимистической оцѣнкѣ шансовъ выигрыша) путемъ лотереи, тотализатора, рулетки и т. п., обыкновенно вовсе не приписываетъ

своихъ потерь дѣйствіямъ уголовнаго характера, въ частности обманамъ, не впадаетъ въ заблужденіе относительно причины проигрыша. Напротивъ, послѣ акціонернаго краха возникаетъ всегда массовое обвиненіе класса учредителей въ обманахъ и надувательствѣ. Конечно, изъ массы задуманныхъ процессовъ только часть доходитъ до судебнаго разбирательства, ибо въ значительной массѣ случаевъ оказывается, что достаточной юридической легитимаціи эти обвиненія не имѣютъ, такъ что юристы во-время укажутъ на отсутствіе тѣхъ признаковъ, которые необходимы для констатированія обмана въ юридическомъ смыслѣ. Но это бываетъ далеко не всегда. Масса обвиненій, основанныхъ только на ошибкѣ и ложномъ пониманіи механизма акціонернаго дѣла, достигаетъ того успѣха, что дѣйствительно ведетъ къ уголовнымъ процессамъ, похожимъ на средневѣковые процессы противъ вѣдьмъ и колдуній. Мало того, въ эпохи кризисовъ, общественное негодованіе противъ учредителей затемняетъ зрѣніе и представителей безпристрастія и точнаго соблюденія закона—судей, такъ что констатируется часто наличность обмана тамъ, гдѣ вовсе нѣтъ на лицо нанесенія ущерба путемъ „сообщенія ложныхъ фактовъ“ и т. д., а можно развѣ найти въ дѣлѣ рекламу и выраженіе преувеличенныхъ надеждъ на успѣхъ предпріятія. При спокойномъ и объективномъ примѣненіи закона никакой юристъ не позволилъ бы себѣ смѣшенія расхваливанія какого либо товара, въ частности выраженія надежды, что учреждаемое предпріятіе окажется весьма прибыльнымъ (если только нѣтъ на лицо сообщенія ложныхъ фактовъ или искажающаго дѣло сокрытія истины) съ обманомъ въ легальномъ смыслѣ. Мы оставляемъ здѣсь въ сторонѣ вопросъ, не является-ли пользованіе констатированною нами психологическою силою, стало быть, и учрежденіе лотереи и т. п., безнравственнымъ и постыднымъ дѣяніемъ; безнравственность его, можетъ быть, усугубляется тѣмъ обстоятельствомъ, что эта сила во время акціонерной эпидеміи чрезвычайно возрастаетъ и облегчаетъ обогащеніе на чужой счетъ. Безнравственнымъ явленіемъ слѣдуетъ признать и завѣдомо преувеличенное расхваливаніе шансовъ прибыли въ проектѣ и иныхъ рекламахъ[1]). Но преувеличенная оцѣнка надеждъ не имѣетъ ничего общаго съ сообщеніемъ ложныхъ фактовъ, на основаніи которыхъ производится эта оцѣнка. Многочисленныя судебныя рѣшенія исторіи акціонернаго дѣла, награждавшія учредителей тюрьмою etc. путемъ подведенія ненаказуемыхъ закономъ дѣйствій ихъ подъ законъ объ обманѣ, конечно, являлись весьма популярными и нравились публикѣ, но это были вопіющія беззаконія. Впрочемъ, „нельзя здѣсь не упо-

[1]) Впрочемъ, слѣдуетъ принять во вниманіе, что и сами учредители въ эпоху акціонерной эпидеміи подвержены общему оптимизму и часто

мянуть, что извѣстное количество учредительскихъ процессовъ (замѣчаетъ Moeller, стр. 29, по поводу процессовъ 70-хъ годовъ въ Германіи), которые въ послѣднее время были предметомъ судебнаго разбирательства, окончились оправданіемъ, что, между прочимъ, исправительное отдѣленіе одного изъ прирейнскихъ судовъ (ахенскаго суда) при обсужденіи проспектныхъ расхваливаній пришло къ выводу, что они представляютъ ничто иное, какъ обычныя коммерческія рекламы, о которыхъ всякій долженъ знать, какъ къ нимъ слѣдуетъ относиться".

Между прочимъ, брошюра Меллера среди общей литературной и нелитературной бури негодованія противъ учредителей въ семидесятыхъ годахъ составляетъ диссонансъ въ томъ смыслѣ, что она представляетъ попытку защитить учредителей. Многое въ этой брошюрѣ является явною софистикою и тенденціознымъ искаженіемъ и наводитъ на весьма непріятныя мысли, но авторъ несомнѣнно правъ въ тѣхъ мѣстахъ, гдѣ онъ подвергаетъ отрицательной критикѣ поведеніе судовъ въ учредительскихъ процессахъ. „Совсѣмъ не требуется чрезвычайно глубокой юридической мудрости, замѣчаетъ онъ вполнѣ справедливо на стр. 30, чтобы понять, что примѣненіе параграфа объ обманѣ къ этимъ случаямъ невозможно безъ головоломной интерпретаціонной эквилибристики!"

Впрочемъ, и самъ Меллеръ занимается неправильнымъ разыскиваніемъ козловъ отпущенія. Такъ, напр., на стр. 34 и 35 онъ замѣчаетъ: „Нельзя отрицать, что преувеличеніе и рекламы учредительскихъ проспектовъ вскружили голову нѣсколькимъ простодушнымъ людямъ и, можетъ быть, навели нѣкоторыхъ изъ нихъ на курьезную идею, что это все правда, какъ въ Евангеліи! Но такіе довѣрчивые люди въ наше время, даже въ мелкихъ городахъ, весьма рѣдки [1]). Во всѣхъ извѣстныхъ случаяхъ этого рода, въ которыхъ

ожидаютъ чудесъ отъ учреждаемыхъ ими предпріятій. Не только Джонъ Ло былъ увѣренъ, что онъ обогатитъ акціонеровъ своихъ предпріятій. Что учредители объективно совсѣмъ нераціональныхъ предпріятій часто увѣрены въ геніальности своихъ проектовъ и не только не думаютъ о разореніи акціонеровъ, и не ожидаютъ проклятій съ ихъ стороны, но даже воображаютъ себя въ роли благодѣтелей — несомнѣнный фактъ. Съ точки зрѣнія нашей теоріи этотъ фактъ является вполнѣ естественнымъ проявленіемъ того-же закона, которымъ мы объяснили нелѣпое, повидимому, поведеніе акціонерной публики.

[1]) Между прочимъ, это столь-же характерный примѣръ путаницы, къ которой ведетъ отсутствіе правильной формулировки существа акціонернаго дѣла, какъ и обычное противоположное утвержденіе относительно невѣжества и простофильства акціонерной публики.

наивные люди помѣстили свои сбереженія въ акціяхъ сомнительныхъ предпріятій, они были соблазнены къ подпискѣ частью совѣтами друзей и знакомыхъ, которымъ они приписывали пониманіе этого дѣла, въ частности владѣльцами мелкихъ вексельныхъ конторъ и банкировъ въ провинціи, частью весьма распространившимся тогда стремленіемъ къ легкому обогащенію...“ etc.

Несомнѣнно, что его утвержденіе, будто только рѣдкіе исключительные простофили вѣрили въ обѣщанный въ проспектахъ успѣхъ предпріятія—неправда. Точно также только затемняетъ существо дѣла переложеніе роли козловъ отпущенія съ учредителей на разныхъ другихъ, болѣе мелкихъ соблазнителей. Дѣйствительнымъ соблазнителемъ какъ акціонерной публики (къ нелѣпому поведенію), такъ и учредителей и ихъ consortes (къ нечестному поведенію) во время акціонерной эпидеміи является извѣстная намъ психологическая тенденція.

Что-же касается обмановъ со стороны учредителей, то роль этого явленія въ акціонерныхъ кризисахъ, по нашему мнѣнію, выражается въ слѣдующихъ положеніяхъ:

1. Несомнѣнно и психологически неизбѣжно, что усиленное дѣйствіе оптимистической акціонерной тенденціи производитъ, такъ сказать, наборъ новыхъ рекрутовъ въ акціонерное дѣло и притомъ наборъ производится не изъ лучшихъ элементовъ народныхъ массъ. Новые полки рядовыхъ-акціонеровъ набираются изъ элементовъ съ болѣе развитыми игорными инстинктами. Кадры предводителей-учредителей набираются, главнымъ образомъ, изъ элементовъ, которые рады наполнить безъ общественныхъ услугъ свои карманы посредствомъ уменьшенія содержимаго чужихъ кармановъ. Чѣмъ сильнѣе давленіе оптимистической тенденціи, тѣмъ усиленнѣе происходитъ такая вербовка рекрутовъ сомнительнаго этическаго и экономическаго свойства. Та-же сила, продолжая свое дѣйствіе и оказывая давленіе на характеръ и поведеніе новыхъ рекрутовъ, деморализируетъ ихъ, упражняя и усиливая тѣ стороны ихъ характера, которыя соблазнили ихъ вмѣшаться въ дѣло игры, награждая соотвѣтственное поведеніе ихъ крупными преміями, вселяя убѣжденіе, что игра учредительская или акціонерная—дѣло умное и прибыльное, а занятіе производительнымъ кропотливымъ трудомъ можно предоставить глупымъ и простофилямъ etc. Уже поэтому несомнѣнно, что атмосфера получается грязная и производство матеріала для прокурорской власти etc. усиливается, въ частности умножаются случаи обмановъ и иныхъ безнравственныхъ и противозаконныхъ дѣйствій со стороны учредителей. Съ этой точки зрѣнія мы признаемъ наличность причинной связи между повышательнымъ періодомъ (первой половиной) акціонернаго кризиса и обманами

и прочими злоупотребленіями учредительства; только размноженіе обмановъ слѣдуетъ разсматривать не какъ причину и существо болѣзни, а какъ симптомъ и послѣдствіе лежащей глубже болѣзни, состоящей въ ненормальномъ напряженіи извѣстной намъ психологической силы.

2. Дѣйствіе той-же силы создаетъ для учредителей спеціальное искушеніе къ учредительскимъ обманамъ. Въ самомъ дѣлѣ, вѣдь ея дѣйствіе проявляется въ томъ, что въ публикѣ возникаетъ такъ сказать диссонансъ между интеллектомъ и эмоціональными силами—съ преобладаніемъ послѣднихъ. Возникаетъ естественная психологическая потребность заглушить какъ либо „голосъ разсудка". Мы уже упоминали выше, къ сколь уродливымъ интеллектуальнымъ явленіямъ ведетъ эта потребность, между прочимъ, въ Монте-Карло, какъ она людей образованныхъ превращаетъ на нѣсколько дней или недѣль въ суевѣрныхъ, математиковъ превращаетъ въ послѣдователей математическихъ абсурдовъ и создаетъ спеціальную литературу, направленную на облегченіе самообмана насчетъ возможности обойти и отклонить отъ себя примѣненіе весьма простыхъ ариѳметическихъ истинъ. Эта страсть къ обману интеллекта, потребность какими бы то ни было средствами возстановить, создать согласіе въ раздвоенномъ Я, ведетъ и къ перемѣнѣ чувствъ и отношеній къ семьѣ и окружающимъ лицамъ. Если, напр., жена въ семьѣ играетъ роль „адвоката разсудка" и дѣлаетъ попытки путемъ доводовъ и увѣщаній отклонить мужа отъ слѣдованія той силѣ, которая влечетъ его къ оптимизму въ оцѣнкѣ шансовъ и создаетъ потребность въ средствахъ самообмана, то жена мѣшаетъ удовлетворенію сильной психологической потребности мужа, а это естественно вызоветъ въ немъ раздраженіе и неудовольствіе противъ нея, и онъ станетъ избѣгать домашняго очага, а будетъ искать скорѣе такихъ совѣтниковъ, которые облегчатъ ему самообманъ, облегчатъ какимъ либо наркотическимъ средствомъ—устранить мучительный внутренній раздоръ; онъ будетъ благодаренъ за всякій, хотя бы подчасъ весьма нелѣпый доводъ, подкрѣпляющій и оправдывающій его эмоціональное настроеніе и помогающій усыпить или заглушить голосъ разсудка, и онъ почувствуетъ симпатію и дружбу къ тому, кто доставляетъ ему такой наркотическій товаръ, раздраженіе и озлобленіе противъ того, напр., жены, кто попытается играть роль Кассандры. Спросу на математическіе абсурды въ Монте-Карло соотвѣтствуетъ спросъ на учредительскіе обманы въ эпоху акціонерной „горячки". Преобладающее существо учредительскихъ обмановъ въ эпохи повышенія акціонерной температуры и главная ихъ функція состоитъ въ созданіи аргументаціи, способствующей примиренію интеллекта съ дѣйствующею стихійно эмоціональною тенденціею, или въ устра-

неніи доводовъ и данныхъ, мѣшающихъ этому примиренію. Такая функція, очевидно, есть сравнительно весьма невинная. Не потому въ это время охотно раскупаются акціи, далеко не стоющія ихъ номинальной суммы, по курсу, много превышающему номинальную цѣнность, что въ проспектѣ указывается на существующія блестящія конъюнктуры для такого-то рода промышленности, что обѣщается дивидендъ невѣроятнаго размѣра, что неправильно сообщается истинная цѣнность или доходность пріобрѣтенныхъ земель, рудниковъ etc., что сообщаются ложныя или преувеличенныя свѣдѣнія о естественныхъ богатствахъ той страны, гдѣ будетъ дѣйствовать предпріятіе, что изъ проспекта не видна величина того „вознагражденія", которое учредители получаютъ „за учрежденіе" акціонерной компаніи, или что размѣръ преміи скрытъ обманными средствами etc. etc., а потому эти расхваливанія и „сообщеніе ложныхъ фактовъ" или „скрытіе истинныхъ" не только допускаются, но и требуются въ проспектахъ со стороны публики, что ей нуженъ обманъ для цѣлей самообмана и самоуспокоенія. Это пикантный соусъ, добавленія котораго публика требуетъ для того, чтобы облегчить себѣ потребленіе гнилаго, вреднаго блюда. Причинная связь между такого рода „обманами" и разореніемъ акціонеровъ является оптическимъ обманомъ, которому поддаются и сами учредители, воображающіе. что ихъ талантъ въ надувательствѣ является истинною причиною ихъ обогащенія. Въ еще большей степени поддаются этой-же ошибкѣ, слѣдуютъ тому-же ложному толкованію соціальныхъ явленій акціонерная публика, литература и даже суды послѣ краха и массоваго разоренія акціонеровъ. Констатированная нами соціальная сила производитъ такимъ образомъ весьма разнообразные продукты, въ томъ числѣ и много макулатуры: въ видѣ писанныхъ и печатныхъ судебныхъ актовъ, основанныхъ на психологической ошибкѣ или на ложномъ толкованіи закона, въ видѣ плохой и ошибочной газетной, журнальной и книжной литературы по акціонерному дѣлу etc.

Сказанное объ обманныхъ проспектахъ и т. п. mutatis mutandis относится и къ другимъ злоупотребленіямъ, въ массахъ появляющимся на сценѣ акціонернаго дѣла въ эпоху акціонерныхъ кризисовъ. Въ частности это относится къ ажіотажу (искусственнымъ пріемамъ для воздѣйствія на курсъ), къ соблазнительнымъ совѣтамъ со стороны мелкихъ банкировъ и прочихъ „друзей и знакомыхъ". И здѣсь можно выставить положеніе: не потому раскупаются гнилыя акціи по высокому курсу, что путемъ ажіотажа курсъ былъ искусственно подогнанъ вверхъ, не потому раскупаются акціи по преувеличенному курсу, что ихъ продаютъ наивнымъ провинціаламъ хитрые (появившіеся къ данному времени или сдѣлавшіеся для надобностей теоріи хитрыми и ловкими соблазнителями) владѣльцы

банкирскихъ конторъ и т. п., а наоборотъ, потому происходятъ и имѣютъ успѣхъ ажіотажныя злоупотребленія, газетныя рекламы, лукавые и соблазнительные совѣты банкировъ etc., что иная сила создаетъ спросъ на акціи и гонитъ ихъ курсъ вверхъ, и избираетъ для этого какія угодно внѣшнія формы и accessoria своего дѣйствія и проявленія. Невидимая сила подхватываетъ и несетъ разныхъ крупныхъ и мелкихъ акціонерныхъ птицъ и птенцовъ, а они всѣ машутъ крыльями и воображаютъ, что сами летятъ.

3. Это отнюдь не означаетъ отрицанія, что въ эпоху акціонерной горячки обманы и злоупотребленія вовсе не являются дѣйствительно активнымъ факторомъ, и утвержденія, будто они играютъ исключительно акцессорную и внѣшнюю роль. Какъ и въ другихъ экономическихъ областяхъ, напр., въ области продажи перчатокъ, и они подчасъ бываютъ истинною, реальною причиною ненормальнаго обмѣна и распредѣленія. Мы только имѣли въ виду констатировать центръ тяжести, основной факторъ въ дѣлѣ массоваго акціонернаго разоренія.

Нашу мысль можно формулировать въ видѣ слѣдующей теоремы: Чѣмъ интенсивнѣе давленіе психической силы, ведущей къ оптимистической оцѣнкѣ акціонерныхъ шансовъ, тѣмъ болѣе лишаются реальнаго значенія обманы учредителей и иныхъ соблазнителей для появленія и объясненія акціонерныхъ катастрофъ и катаклизмовъ, тѣмъ болѣе блѣднѣетъ ихъ роль въ сравненіи съ дѣйствіемъ иной стихійной силы. Или это можно выразить такъ: Если мы имѣемъ предъ собою species facti, состоящую, во-первыхъ, въ обманныхъ по своей формѣ дѣйствіяхъ учредителей, во-вторыхъ, въ послѣдующихъ убыткахъ акціонеровъ, то въ мирное акціонерное время предположеніе говоритъ въ пользу наличности дѣйствительной причинной связи между этими слѣдующими по времени явленіями, во время-же „акціонерной горячки“ правильнѣе презумпція отсутствія причинной связи.

На дѣлѣ суды слѣдуютъ, какъ указано выше, противоположному правилу; именно во время ликвидаціи бывшей акціонерной горячки они легко осуждаютъ и строже караютъ учредительскіе обманы и даже тѣ поступки учредителей, которые при безпристрастномъ примѣненіи закона нельзя было бы квалифицировать, какъ уголовныя дѣянія,—но такая судебная практика не дѣлаетъ чести судамъ.

Публика, литература, правительства и парламенты направляютъ все свое вниманіе на акціонерныя злоупотребленія и задумываютъ репрессивныя мѣры противъ учредителей именно по поводу и послѣ акціонерной горячки,—но это не раціонально, хотя и психологически естественно.

Нераціональнымъ, наконецъ, представляется съ точки зрѣнія

интересовъ дѣйствующихъ лицъ то явленіе, что учредители въ эпоху подъема акціонерной температуры избираютъ часто такую форму собиранія налога съ публики, которая именно по своей формѣ пріобрѣтаетъ уголовный характеръ, хотя деньги, такъ сказать, собственною силою мчатся въ ихъ карманъ, хотя матеріально не обманъ ихъ обогащаетъ, хотя бы они могли съ тѣмъ же или почти тѣмъ же успѣхомъ загребать деньги безъ такихъ пріемовъ, которые предусмотрѣны уголовнымъ закономъ, столь же законно и корректно, какъ это дѣлаютъ правительства или благотворительныя учрежденія, добывающія деньги путемъ лоттереи, тотализаторы, правительство и частные предприниматели въ Монако и т. п.

Сборъ учредительскихъ премій происходитъ въ различные моменты развитія акціонерной компаніи и въ весьма разнообразныхъ формахъ.

Объ одной изъ такихъ формъ мы уже упомянули выше, указывая, что дивидендъ, высчитанный въ видѣ процентовъ на номинальную сумму акцій независимо отъ другихъ причинъ потому вовсе не можетъ служить правильнымъ показателемъ прибыльности акцій для публики, что учредители и ихъ consortes обыкновенно стараются достигнуть и съ успѣхомъ достигаютъ сбыта акцій публикѣ по повышенному курсу.

Для облегченія и усиленія успѣха этого способа взиманія премій употребляются часто въ свою очередь различныя искусственныя средства.

Кромѣ „обыкновенныхъ коммерческихъ рекламъ“ и расхваливаній, а равно и такого рода расхваливанія, которое подходитъ подъ уголовное понятіе сообщенія завѣдомо ложныхъ извѣстій, сюда относятся всѣ другія средства искусственнаго воздѣйствія на курсъ акцій, ареною дѣйствія которыхъ бываетъ обыкновенно биржа, но можетъ быть и сама акціонерная компанія. На биржѣ, напр., могутъ происходить фиктивныя покупки и продажи акцій между учредителями (или тѣми, которые играютъ роль помощниковъ въ дѣлѣ выпуска акцій) по все болѣе и болѣе повышенному курсу для возбужденія вниманія, аппетита и реальныхъ покупокъ со стороны публики и т. п. Въ сферѣ дѣйствія собственно акціонерной возможна для повышенія курса акцій выдача дивиденда при отсутствіи дѣйствительной прибыли или даже при наличности убытковъ и потерь или выдача дивиденда, не соотвѣтствующаго болѣе скромной предпринимательской прибыли компаніи etc.

Дальнѣйшимъ видомъ учредительскихъ премій и способомъ ихъ взиманія является непосредственное предоставленіе вознагражденія или закрѣпленіе уставомъ компаніи на будущее время разныхъ денежныхъ выгодъ въ пользу учредителей, напр., извѣстной доли

прибыли предпріятія, права на полученіе по номинальной цѣнѣ акцій будущихъ выпусковъ etc.

Кромѣ такихъ особенно ясныхъ и чистыхъ денежныхъ вознагражденій, учредители выговариваютъ себѣ обыкновенно разныя права болѣе личнаго характера, дающія имъ косвеннымъ путемъ различныя выгоды, напр., получаютъ разныя высоко оплачиваемыя должности и синекуры въ акціонерной компаніи (директоровъ, членовъ правленія, наблюдательнаго совѣта etc.).

Сюда-же относятся разные подряды, поставки для акціонерной компаніи и т. п., предоставляемые учредителямъ на особенно выгодныхъ для нихъ условіяхъ.

Болѣе незаконную форму имѣетъ преувеличеніе подлежащихъ возмѣщенію учредителямъ издержекъ и расходовъ по учрежденію, напр., по добытію концессіи и т. п., причемъ здѣсь не сообщается обыкновенно спеціальныхъ рубрикъ и достаточно данныхъ, по которымъ бы можно было провѣрить сумму расходовъ, а говорится слишкомъ глухо и неопредѣленно о разныхъ крупныхъ расходахъ; иногда-же дѣлаютъ такіе намеки, изъ которыхъ слѣдуетъ понять, что публичные разспросы и болѣе подробныя сообщенія были бы неумѣстны.

Но главную роль въ разсужденіяхъ объ извлеченіи незаконной прибыли изъ учредительства и т. наз. учредительскихъ захватахъ въ акціонерной литературѣ играетъ обираніе и эксплоатація акціонерной компаніи въ случаяхъ т. наз. квалифицированнаго учредительства, путемъ неденежныхъ взносовъ (apports) по преувеличенной оцѣнкѣ.

Это явленіе обыкновенно выдвигается на первый планъ, когда говорится о темныхъ сторонахъ акціонернаго дѣла [1]).

На этотъ видъ злоупотребленій обращено главнымъ образомъ и вниманіе современнаго акціонернаго законодательства, которое посвящаетъ много силъ и мѣста подробной регламентаціи мѣръ, направленныхъ противъ этого рода учредительскихъ захватовъ.

„Одна изъ язвъ, съ которою не знаютъ какъ справиться новѣйшіе торговые кодексы, замѣчаетъ составитель „Предварительнаго проекта положенія объ акціонерныхъ предпріятіяхъ“, это—учре-

---

[1]) Ср. R. van der Borght, Statistische Studien über die Bewährung der Aktiengesellschaften, 1883, стр. 11 и сл., Verhandlungen des Vereins für Socialpolitik am 12 u. 13. Oct. 1873, стр. 82 (рефератъ Вагнера); Cl. Jannet, Le capital, стр. 167 etc. Ад. Вагнеръ (l. c.) считаетъ особенно важною задачею нормативной системы акціонернаго права борьбу противъ учредительскихъ захватовъ при превращеніи одиночныхъ предпріятій въ акціонерныя: „Учрежденіе акціонерныхъ фабрикъ и превращеніе частныхъ фабрикъ въ акціонерныя часто слѣдуетъ одобрить. Но именно въ по-

дительскіе захваты въ самыхъ различныхъ формахъ. Наиболѣе частая форма и благовидный поводъ такихъ захватовъ—превращеніе одиночнаго предпріятія въ акціонерную форму и образованіе для этого акціонернаго общества. Въ другихъ случаяхъ акціонерное общество учреждается для передачи этому обществу, по непомѣрно преувеличенной оцѣнкѣ, той или иной недвижимости, контракта, выхлопотанной концессіи, полученной, а чаще купленной или перекупленной привилегіи на изобрѣтеніе или открытіе. Это случаи такъ называемаго квалифицированнаго учредительства (qualifizirte Gründung). При этомъ, понятно, безразлично, кому принадлежатъ предположенныя къ передачѣ предпріятіе, недвижимость и т. д.,— учредителю или кому другому, съ кѣмъ утредитель уже напередъ вошелъ въ стачку, согласился въ условіяхъ относительно раздѣла ожидаемой добычи“ [1]).

Дѣйствительно, злоупотребленія этого рода, какъ обнаружили учредительскіе процессы и иныя изслѣдованія, весьма часты и весьма поразительны. Недвижимости, промышленныя заведенія etc. подчасъ передаются учредителями акціонерной компаніи по цѣнѣ, вдвое большей, нежели составляетъ ея дѣйствительная стоимость. Можно найти не мало примѣровъ и болѣе поразительныхъ злоупотребленій. Такъ, напр., въ семидесятыхъ годахъ „въ Вѣнѣ за дома, стоившіе 300,000 гульденовъ, платили полтора милліона гульденовъ; въ Берлинѣ участокъ, который одинъ изъ извѣстныхъ учредителей въ свое время купилъ за 600,000 талеровъ, вскорѣ былъ проданъ одной акціонерной компаніи за 1¾ милліона талеровъ“ [2]). „Имущество цѣнностью въ 50,000 талеровъ было продано его владѣльцами Granger'омъ и Hyan'омъ учредителямъ за 150,000, а эти поставили его въ счетъ акціонерамъ въ суммѣ 330,000 талеровъ“ [3]). Участокъ

слѣдней области обнаружились важныя темныя стороны. Дѣло идетъ можетъ быть не столько о передачѣ объектовъ, совершенно лишенныхъ цѣнности, сколько о совершенно чрезмѣрной оплатѣ самихъ по себѣ хорошихъ заведеній. Третьи лица, учредители, достигаютъ далѣе крупныхъ прибылей, путемъ операцій, которыя безраздѣльно содержатся въ цѣнѣ передачи. Послѣдствіемъ этого является, что учрежденіе акціонернаго предпріятія слишкомъ дорого стоитъ и акціонерная компанія начинаетъ работу съ слишкомъ большимъ основнымъ капиталомъ, для котораго даже хорошее предпріятіе не въ состояніи дать достаточнаго дохода“ и т. д.

[1]) Матеріалы Высочайше учрежденной коммисіи для пересмотра узаконеній о биржахъ и акціонерныхъ компаніяхъ. Объяснительная записка, стр. 8.

[2]) Handwörterbuch der Staatswissenschaften, herausgegeben von Conrad. I, 1890, статья Aktiengesellschaften, стр. 116.

[3]) Perrot, das Aktienunwesen, стр. 133.

близъ Штеглица, купленный за 150,000 талеровъ, былъ предложенъ акціонерной публикѣ за 850,000 тысячъ талеровъ etc. etc. [1]).

Весьма рѣшительныя мѣры противъ преувеличенія оцѣнки неденежныхъ взносовъ содержатся въ германской акціонерной новеллѣ 1884 г. и новомъ германскомъ торговомъ уложеніи; введена и снабжена рѣшительной санкціей обязанность учредителей указать опредѣленныя основанія для оцѣнки (въ частности сдѣлки, направленныя на пріобрѣтеніе имущества со стороны компаніи, цѣны пріобрѣтенія или устроенія за послѣдніе два года, доходы передаваемаго заведенія за такой-же срокъ); регламентирована ревизія и провѣрка со стороны другихъ лицъ, въ частности со стороны оффиціальныхъ ревизоровъ, назначаемыхъ органомъ представительства купечества или судомъ, и обязанныхъ разсмотрѣть, нѣтъ-ли сомнѣній относительно соразмѣрности оцѣнки передаваемыхъ предметовъ etc.

Несомнѣнно, что преувеличенная оцѣнка аппортовъ является одною изъ безобразнѣйшихъ болѣзней акціонернаго дѣла. Ниже мы убѣдимся, что законодательныя мѣры, направленныя спеціально противъ этого явленія въ извѣстныхъ предѣлахъ и съ извѣстной точки зрѣнія имѣютъ дѣйствительно раціональное значеніе.

Тѣмъ не менѣе ходячія воззрѣнія по этому предмету требуютъ существенныхъ оговорокъ и ограниченій. Въ частности роль, которую играютъ эти злоупотребленія въ раззореніи акціонеровъ, въ особенности значеніе этого явленія въ эпоху австрійскаго и германскаго кризиса семидесятыхъ годовъ, когда оно проявилось особенно эпидемически и съ особенною интенсивностью, подвергается весьма неточной и преувеличенной оцѣнкѣ. Изъ того факта, что оцѣнка переданной недвижимости или т. п. была преувеличена на 500 тыс. и что акціонеры потеряли на акціяхъ данной компаніи такую-же или бо́льшую сумму, еще никоимъ образомъ нельзя выводить заключенія, что между преувеличеніемъ оцѣнки аппорта и раззореніемъ акціонеровъ существуетъ полная причинная зависимость и что, напр., при существованіи въ тогдашнее время законовъ, предупреждающихъ этого рода злоупотребленія, раззоренія акціонеровъ не произошло бы, или оно было бы на соотвѣтственную сумму меньше [2]).

Чѣмъ напряженнѣе дѣйствуетъ извѣстная намъ психологическая сила, тѣмъ болѣе чрезмѣрная оцѣнка аппортовъ получаетъ чисто

[1]) Perrot eod. стр. 144; ср. O. Glagau, der Börsen- und Gründungsschwindel in Deutschland, passim; Wirth, Geschichte der Handelskrisen, стр. 483, etc. etc.

[2]) Дальше идетъ, напр., Cl. Jannet, Le Capital, стр. 167. Онъ сообщаетъ по Paris-Capital цифры, характеризующія положеніе десяти промышленныхъ акц. компаній въ 1891 г., въ частности указывающія сумму аппор-

редакціонное, такъ сказать, значеніе, тѣмъ болѣе она теряетъ значеніе реальной причины обогащенія учредителей и бѣдствія акціонеровъ. Это только особый пріемъ регистраціи и форма выраженія для взиманія оптимистической надбавки къ внутренней цѣнности акцій. Учредители семидесятыхъ годовъ, вѣроятно, въ большинствѣ случаевъ собрали бы ту-же, а подчасъ, можетъ быть, и гораздо большую сумму налога на акціонерную горячку публики, если бы они за аппорты не взимали больше, нежели сами уплатили, или даже были столь великодушны, что передавали бы аппорты несоразмѣрно дешево, дешевле издержекъ пріобрѣтенія. Дешевое пріобрѣтеніе участковъ для постройки домовъ со стороны данной акціонерной компаніи было бы хорошей рекомендаціей для акцій и факторомъ, повышающимъ курсъ, т. е. наполняющимъ карманы учредителей, разобравшихъ и пускающихъ постепенно въ публику эти акціи. Крупную сумму налога собрали учредители въ эпохи акціонерныхъ эпидемій въ формѣ надбавки къ цѣнности аппортовъ, но едва-ли эти суммы могутъ быть сравниваемы съ тѣмъ, что приплатила публика изъ своего кармана вслѣдствіе скачковъ курса акцій вверхъ. Намъ кажется поразительнымъ явленіемъ, что съ акціонеровъ за аппортъ было взято въ нѣсколькихъ случаяхъ въ 3, 4 или 6 разъ больше его реальной цѣнности. Но эти преувеличенія окажутся въ высшей степени скромными, микроскопическими, если мы сравнимъ ихъ съ историческими-же примѣрами курсовыхъ преувеличеній. Курсъ акцій въ эпоху Ло доходилъ до 18,000 ливровъ при номинальной цѣнѣ въ 500 ливровъ. Ликвидація-же дала акціонерамъ только около 1% номинальнаго капитала[1]). Вотъ это замѣчательныя цифры. Здѣсь заключается оптимистическая надбавка, превышающая триста тысячъ процентовъ внутренней цѣнности акцій. Конечно, не вся сумма преувеличенія составила чистую потерю для публики. Къ тому-же мы привели примѣръ исключительнаго свойства. Но несомнѣнно по 300%, 500% или болѣе на затраченный при учредительствѣ капиталъ (особенно принимая во вниманіе фиктивныя подписки) удалось безъ

товъ каждой изъ этихъ компаній (но не показывающія суммы преувеличенія оцѣнки) и потери акціонеровъ на курсѣ акцій, составляющія 84.629,000 фр.,и сводитъ эти потери на преувеличеніе оцѣнки аппортовъ; такое болѣе чѣмъ сомнительное доказательство значенія и вліянія аппортовъ онъ называетъ несомнѣннымъ („d'ou il ressort avec évidence que les pertes infligées aux souscripteurs ont pour cause la majoration du prix de vente d'immeubles, clientèle, materiel payé avec les deniers de la société au lieu de l'être avec des actions d'apport ou des parts des fondateurs“. Въ послѣднемъ предложеніи къ прочимъ присоединяется еще одна ошибка).

[1]) Max Wirth. Geschichte der Handelskrisen стр. 50.

всякихъ аппортовъ и преувеличенныхъ счетовъ получить весьма многимъ учедителямъ въ исторіи акціонернаго дѣла.

Какія бы мѣры законодательство ни выдумало противъ какого либо отдѣльнаго способа и пріема сбора учредительской дани, эта дань при большой интенсивности дѣйствія оптимистической акціонерной силы будетъ собрана въ соотвѣтственно большомъ размѣрѣ.

Какъ нельзя задержать теченія воды постановкою столба среди рѣки, такъ нельзя предотвратить гибельнаго для акціонеровъ проявленія нашего закона оптимистической надбавки въ эпоху подъема акціонерной температуры путемъ недопущенія преувеличенной оцѣнки аппортовъ или преувеличенія счета издержекъ по учрежденію компаніи.

VII.

Въ связи съ вопросомъ о захватахъ учредителей въ литературѣ акціонернаго дѣла весьма крупную роль играетъ т. н. учредительное собраніе, собраніе первоначальныхъ акціонеровъ. Безсиліемъ и ложною постановкою учредительныхъ собраній объясняется легкость всевозможныхъ захватовъ и злоупотребленій. По мнѣнію нѣкоторыхъ изслѣдователей, достигнуть серіознаго и правильнаго значенія этихъ собраній вообще невозможно. Крайнимъ и рѣшительнымъ выразителемъ такого пессимистическаго взгляда является Perrot. Вотъ что онъ говоритъ про учредительное собраніе:

„Весьма важнымъ моментомъ является моментъ учрежденія акціонернаго товарищества. Пока товарищество еще формально не учреждено, оно по закону, какъ таковое, не существуетъ:—оно является зародышемъ, изъ котораго учредители дѣлаютъ, что имъ угодно, и достигаютъ они этого по большей части путемъ учредительнаго общаго собранія.

Въ этомъ учредительномъ общемъ собраніи должны произойти, напр., по §§ 209—211 германскаго акціонернаго закона 1870 г., удостовѣреніе подписки основнаго капитала и утвержденіе устава. Въ то-же время именно въ этомъ собраніи рѣчь идетъ о признаніи дѣйствій учредителей, путемъ которыхъ достигаются учредительскія прибыли [1]).

---

[1]) Въ уставахъ Высочайше утвержденыхъ компаній въ случаѣ наличности аппортовъ типически повторяется въ сходной редакціи слѣдующее положеніе: „поименованные заводы (участки земли и т. п.) со всѣмъ принадлежащимъ къ нимъ имуществомъ, равно контрактами, условіями и обязательствами передаются нынѣшними владѣльцами на законномъ основаніи въ собственность общества, съ соблюденіемъ всѣхъ существующихъ на сей предметъ законоположеній. Окончательное опредѣленіе

Но, къ сожалѣнію, дѣло обстоитъ такъ, что учредители имѣютъ полную возможность въ этомъ учредительномъ общемъ собраніи во всѣхъ отношеніяхъ добиться такихъ рѣшеній, какія имъ угодны:—это—зло, которое измѣнить и устранить вообще невозможно. Происходитъ это оттого, что до этого учредительнаго общаго собранія вся компанія состоитъ вообще только изъ учредителей и ихъ ближайшихъ кліентовъ. Во всякомъ случаѣ въ этомъ учредительномъ собраніи учредители со своими приверженцами естественно и неизбѣжно составляютъ большинство. Даже возможно, и нерѣдко дѣйствительно бывало, что учредительное собраніе состояло исключительно изъ учредителей: трехъ лицъ для этого достаточно.

Такъ, напримѣръ, учредители пріѣхали изъ Берлина въ провинцію съ готовымъ уставомъ для подлежащаго учрежденію товарищества въ карманѣ, росписали между собою акціонерный капиталъ, устроили своимъ кружкомъ учредительное общее собраніе, засвидѣтельствовали себѣ подписку и взносы акціонернаго капитала, обо всемъ этомъ былъ составленъ предписанный нотаріальный протоколъ, и такимъ образомъ въ полчаса вся комедія была кончена. Конечно, раньше они условились о куплѣ промышленнаго заведенія съ собственникомъ его, продали это заведеніе компаніи. т. е. прежде всего самимъ себѣ въ учредительномъ общемъ собраніи, по удвоенной или утроенной цѣнѣ съ разсчетомъ добыть нужныя деньги путемъ сбыта акцій. Получивъ эти деньги, они дѣлятъ разницу между дѣйствительною покупною цѣною и тою, значительно большею цѣною, которую они поставили въ счетъ компаніи, между собою въ видѣ учредительской прибыли...

Если имъ желательно, то они назначаютъ другъ друга въ этомъ учредительномъ общемъ собраніи директорами и членами правленія съ крупными тантьемами, платою за присутствіе въ собраніи правленія и т. п. Вообще въ этомъ учредительномъ общемъ собраніи принимаются всѣ мѣры, необходимыя для того, чтобы обезпечить учредителямъ и на будущее время всѣ желательныя выгоды и постоянное господство надъ обществомъ.

Такимъ образомъ, вполнѣ ясно и понятно, почему учредители обыкновенно въ то-же время бываютъ и членами правленія и завѣдующими финансовою частью.

Для иллюстраціи этихъ явленій приведемъ нѣсколько примѣровъ, добытыхъ случайно судебнымъ порядкомъ"[1])...

цѣны означенному имуществу предоставляется соглашенію перваго законно состоявшагося общаго собранія владѣльцевъ акцій съ владѣльцами имущества, причемъ если таковаго соглашенія не послѣдуетъ, то общество считается несостоявшимся".

[1]) Perrot, Das Aktienunwesen, стр. 130 и сл.

Мы вмѣсто примѣровъ, приводимыхъ Perrot, воспользуемся для наглядной характеристики роли собраній первоначальныхъ акціонеровъ въ захватахъ учредителей примѣромъ изъ практики русскаго акціонернаго дѣла, приведеннымъ въ объяснительной „запискѣ къ предв. пр. положенія объ акціонерныхъ предпріятіяхъ“:

„Вотъ ходъ занятій перваго собранія одного изъ вновь учрежденныхъ предпріятій, онъ изложенъ въ протоколѣ собранія. Прежде всего предъявляется списокъ всѣхъ „первоначальныхъ акціонеровъ“, т. е. тѣхъ, между которыми распредѣленъ весь основной капиталъ безъ остатка, съ обозначеніемъ при каждой подписи, сколько акцій взялъ на себя каждый изъ участниковъ. Затѣмъ, выслушивается и заносится въ протоколъ заявленіе учредителей, что основной капиталъ не только распредѣленъ, но и внесенъ,—внесенъ полностью или-же въ той суммѣ раздробительныхъ взносовъ, какая допущена по уставу,—съ указаніями, гдѣ помѣщены поступившія на взносы суммы. Послѣ этого слѣдуетъ чтеніе доклада учредителей, и уже послѣ доклада собраніе единогласно постановило слѣдующее: а) одобрить всѣ дѣйствія учредителей и утвердить произведенные ими за счетъ общества расходы, по представленному ими счету въ общей суммѣ 652,170 р. 48 к.; б) поручить будущему правленію совершить купчую крѣпость на приторгованное учредителями имѣніе NN, въ количествѣ десятинъ земли, которое правленіе признаетъ наиболѣе соотвѣтствующимъ интересамъ общества; в) пріобрѣсть отъ одного изъ учредителей всю землю, которую онъ самъ пріобрѣлъ мѣсяцъ назадъ для того, чтобы передать ее все тому-же обществу; г) утвердить предварительное соглашеніе учредителей съ двумя заграничными обществами объ уплатѣ имъ дани въ теченіе 15 лѣтъ; д) произведена затѣмъ разверстка окладовъ между членами правленія и кандидатами, правленіе уполномочено сдать свои заботы и хлопоты наемному директору-распорядителю, съ назначеніемъ и цифры рядной платы, и е) избраны члены правленія и кандидаты. Послѣ всего этого общество объявлено открытымъ“ [1]).

Несмотря на общее признаніе возможности разныхъ злоупотребленій и аномалій въ собраніяхъ первоначальныхъ акціонеровъ, господствующее въ литературѣ мнѣніе все-таки приписываетъ имъ важную роль, и дѣло идетъ главнымъ образомъ о мѣрахъ укрѣпленія и правильнаго регулированія дѣйствій и функцій т. н. учредительныхъ общихъ собраній. Общій выводъ изъ наблюденій надъ ролью первыхъ собраній въ Германіи въ 70-хъ годахъ и обсужденія способовъ исправленія и упорядоченія дѣла изложенъ въ оффиціаль-

[1]) Объяснит. зап. стр. 22, 23.

ныхъ мотивахъ къ германской акціонерной новеллѣ 1884 г. слѣдующимъ образомъ:

„Послѣдующіе (послѣ момента учрежденія) споры подписчиковъ не могутъ быть допущены противъ уже состоявшейся компаніи; тѣмъ необходимѣе допущеніе дебатовъ или новаго рѣшенія, прежде чѣмъ компанія будетъ создана, и для того, чтобы компанія состоялась. Особенно необходимо это рѣшеніе въ случаяхъ квалифицированнаго учредительства, въ которыхъ составленіе основнаго капитала осложняется аппортами, или внесенными предметами. Уже торговое уложеніе предписало на этотъ случай такое общее собраніе для коммандитнаго товарищества на акціяхъ (Art. 180). Отсюда это постановленіе новеллою 1870 г. §§ 209a, 209b было распространено на всѣ акціонерныя компаніи. Равнымъ образомъ и большинство новыхъ законодательствъ и проектовъ предписываютъ такой актъ, какъ необходимый моментъ учрежденія. Настоящій проектъ, который проводитъ принципъ собственнаго рѣшенія участвующихъ лицъ, не можетъ отступить отъ этого требованія. Нападки, произведенныя со стороны многихъ противъ необходимости учредительнаго общаго собранія, объясняются отчасти сомнительнымъ значеніемъ теперешняго параграфа 209a, который не опредѣляетъ ясно, въ чемъ должна состоять дѣятельность этого общаго собранія. Требуется „удостовѣреніе“ въ подпискѣ основнаго капитала и взносѣ 10 или 20 процентовъ его путемъ рѣшенія по большинству голосовъ. Имѣлъ-ли этотъ законъ въ виду только признаніе фактовъ путемъ этого удостовѣренія или-же освобожденіе отъ отвѣтственности тѣхъ лицъ, на которыхъ эта отвѣтственность лежала, во всякомъ случаѣ онъ требовалъ отъ общаго собранія рѣшенія о такихъ фактахъ, о которыхъ оно не могло знать, и этимъ путемъ давалъ учредителямъ удобное средство для того, чтобы освободиться путемъ рѣшенія общаго собранія отъ всякой отвѣтственности по отношенію къ товариществу. Къ тому-же общее собраніе, вслѣдствіе своей зависимости отъ учредителей, превратилось въ пустую формальность, его безсиліе лишило его всякаго уваженія со стороны общественнаго мнѣнія. Если-же впредь опредѣлить ясно и правильно дѣятельность этого общаго собранія и укрѣпить его значеніе, то учредительное общее собраніе уже не будетъ низведено на формальность, совершаемую для внѣшняго вида. По предложеніямъ проекта, центръ тяжести сукцессивнаго учредительства долженъ находиться въ общемъ собраніи. Послѣднее должно не рѣшать о фактахъ, а непосредственно рѣшить, должно ли, на основаніи устава и собраннаго участія акціонеровъ, произойти учрежденіе компаніи, или-же послѣднюю признать несостоявшеюся. При этомъ, для устраненія по возможности господствующей роли

учредителей при рѣшеніи, проектъ требуетъ, чтобы большинство явившихся акціонеровъ, заявляющее согласіе на учрежденіе, составляло по числу лицъ по крайней мѣрѣ четвертую часть всѣхъ обозначенныхъ въ спискѣ акціонеровъ и по величинѣ капитала по крайней мѣрѣ четверть всего основнаго капитала (Art. 210a Abs. 4). Такое большинство, которое по дѣйствующему закону требуется только для утвержденія взносовъ, передачъ или особыхъ выгодъ въ пользу отдѣльныхъ акціонеровъ въ случаѣ квалифицированнаго учредительства, не всегда или не въ видѣ общаго правила найдется въ распоряженіи учредителей, но все-таки составится безъ особыхъ затрудненій въ этой стадіи, когда акціи еще не слишкомъ разсѣялись....

Но, конечно, чѣмъ больше проектъ придаетъ важности и самостоятельности учредительному общему собранію, тѣмъ болѣе онъ долженъ позаботиться о томъ, чтобы доставить ему фактическую возможность исполнить возложенную на него закономъ задачу. Относящіяся сюда мѣры, власть и вспомогательныя средства относятся къ обезпеченію условій всякаго учредительства, не ограничиваясь сукцессивнымъ учредительствомъ“ [1]).

Едва-ли эта увѣренность въ возможности достигнуть важнаго и серьезнаго значенія перваго общаго собранія и вѣра въ благотворное дѣйствіе предпринятыхъ въ германской новеллѣ 1884 и смѣнившемъ его торговомъ уложеніи 1897 г. мѣръ, въ томъ числѣ участія суда въ учредительномъ собраніи (§ 196 новаго торг. уложенія)—не больше, какъ иллюзія и самообманъ. Въ противоположность убѣжденію, выраженному въ мотивахъ, будто учредители не всегда сумѣютъ устроить нужное для нихъ по нѣмецкому закону большинство, мы считаемъ правильнымъ слѣд. положеніе:

Учредители могутъ достигнуть не только того большинства, которое предписано нѣмецкимъ закономъ, но и единогласія, если это имъ нужно и интересно, ибо отъ нихъ зависитъ, кого они пожелаютъ снабдить ролью акціонера ко времени учредительнаго собранія. Впрочемъ, уже въ тѣхъ соображеніяхъ, на которыхъ основаны постановленія новеллы и новаго торговаго кодекса находится явное противорѣчіе. Какъ можно говорить о важности и серьезности учредительнаго собранія, обосновывая эти положенія столь компрометирующимъ самого себя аргументомъ, какъ выраженіе надежды, что требуемое закономъ большинство „не всегда или не въ видѣ общаго правила“ найдется въ рукахъ учредите-

---

[1]) Матеріалы Reichstag'a. 5. Legislatur-Periode. IV. Session 1884, № 21, стр. 105, 106.

лей [1]). Что за странная мотивировка закона! Хорошъ законъ, который тѣмъ хорошъ, что „не всегда“ поведетъ къ комедіи и обходу. Сознаніе крайней важности и необходимости достиженія какой-либо законодательной цѣли еще вовсе не оправдываетъ такихъ законодательныхъ мѣръ, которыя „не всегда“ окажутся негоднымъ для этой цѣли средствомъ.

Весьма отрицательно относится къ учредительному собранію составитель „предварительнаго проекта положенія объ акціонерныхъ компаніяхъ“. Онъ, между прочимъ, по поводу „проекта положенія объ акціонерныхъ обществахъ“ 1872 г. замѣчаетъ слѣдующее [2]).

„Учредительскіе захваты предусмотрѣны, конечно, и въ проектѣ 1872 г. Мѣры эти въ сущности сводятся къ одной: „всѣ участники дѣла“, т. е. всѣ подлинные учредители,—какъ тѣ, которые подписали договорный актъ и чрезъ это показались въ роли оффиціальныхъ учредителей, такъ и тѣ, которые ограничили свое участіе одной подпиской на акціи и чрезъ это показались только въ роли подписчиковъ,—всѣ они, по окончаніи распредѣленія основнаго капитала, приглашаются оффиціальными учредителями въ общее собраніе, и здѣсь, по большинству голосовъ явившихся, рѣшаютъ вопросы относительно учредительскихъ захватовъ. Одобритъ собраніе захваты, они становятся обязательными для общества, не одобритъ, учредителямъ остается одно—объявить общество несостоявшимся,—объявленіе безполезное и безвредное.

Но и здѣсь составители упустили изъ виду одно обстоятельство, неустранимое никакими средствами, а именно: первыя собранія учреждаемыхъ акціонерныхъ обществъ никогда и ни въ чемъ не противорѣчатъ учредителямъ, — почему? Да потому, что эти собранія во всякомъ случаѣ состоятъ изъ тѣхъ-же учредителей (подлинныхъ, а не только подписавшихъ прошеніе въ министерство или договорный актъ) и приведенныхъ или пригнанныхъ ими-же фигурантовъ. Очевидно, при подобномъ составѣ этихъ учредительскихъ собраній, или, какъ ихъ называютъ, собраній „первоначальныхъ акціонеровъ“, не помогутъ ни правила оцѣнокъ, ни провѣренные счеты и росписки, ни оправдательные документы. Собраніе одобритъ и приметъ все, учредителямъ отказа ни въ чемъ не будетъ,— въ этихъ собраніяхъ все проходитъ дружно и единогласно“.

Несомнѣнно правильная мысль о невозможности достигнуть законодательнымъ путемъ такого учредительнаго собранія, которое бы имѣло дѣйствительно серьезное значеніе, проведена послѣдо-

---

[1]) „Eine solche Mehrheit wird nicht immer oder doch nicht in der Regel zur Verfügung der Gründer stehen“, l. c., стр. 106.

[2]) Объяснительная записка, стр. 9.

вательно и въ предварительномъ проектѣ. Въ такомъ отношеніи къ дѣлу нельзя не видѣть прогресса и преимущества по сравненію съ тѣми законодательствами и проектами, которые исходятъ изъ надежды достиженія отъ учредительныхъ собраній того, чего достигнуть нельзя, и содѣйствуютъ только обходу закона и издѣвательству надъ волей закона путемъ притворныхъ комедій.

Мало того, если бы даже законодатель путемъ какихъ-либо средствъ достигъ того, что въ учредительныхъ собраніяхъ большинство состояло бы не изъ учредителей и ихъ кліентовъ, а изъ чужихъ людей, независимыхъ акціонеровъ, то и тогда было бы весьма ошибочно полагать, что этимъ путемъ было бы предотвращено или даже значительно ослаблено массовое раззореніе акціонеровъ въ эпохи подъема акціонерной температуры и что эти мѣры устранили бы источникъ чрезмѣрныхъ захватовъ учредителей.

Дѣло, во первыхъ, въ томъ, что и эти независимые отъ учредителей акціонеры зависятъ отъ состоянія массовой и индивидуальной психики, находятся подъ вліяніемъ той силы, дѣйствіе которой именно проявляется, между прочимъ, въ эпидеміи учредительскихъ захватовъ. И они будутъ относиться къ учредителямъ и предлагаемымъ ими условіямъ, несмотря на свою личную независимость, подчасъ такъ, какъ будто бы они были подъ гипнотизирующимъ вліяніемъ учредителей и слѣдовали въ роли послушныхъ медіумовъ внушеніямъ гипнотизеровъ. Чѣмъ выше общій подъемъ акціонернаго оптимизма, тѣмъ больше они будутъ соглашаться на все, лишь бы акціи, на которыя имъ удалось добыть право по подпискѣ, не превратились въ макулатуру вслѣдствіе отсутствія необходимаго согласія. Исходя изъ твердой вѣры, что ихъ капиталу предстоитъ многократное увеличеніе, они не будутъ склонны заниматься мелкими придирками къ счетамъ издержекъ или оцѣнкѣ какого-либо участка и т. п. Когда ожидаются тысячныя преміи, то увеличеніе издержекъ на 10 или 100 не имѣетъ значенія. Въ такія времена, когда съ успѣхомъ происходятъ массовые и крупные учредительскіе захваты, дружба и согласіе существуютъ не только между учредителями и ихъ кліентами, но и между учредителями и независимыми массами акціонеровъ. Никакихъ ссоръ, подозрѣній, пререканій и неудовольствій въ такое время не бываетъ, а учредители, собирающіе налогъ съ публики, пользуются величайшею среди нихъ популярностью и даже благоговѣніемъ. Каменуютъ этихъ прежнихъ благодѣтелей уже впослѣдствіи, въ такое время, когда и безъ всякихъ законодательныхъ мѣръ источники для учредительскихъ премій внезапно оскудѣваютъ и даже совсѣмъ изсякаютъ.

Но важнѣе другое. Нельзя упускать изъ виду, что мѣры, направленныя на то, чтобы акціи, съ надписью 1,000 и пріобрѣтаемыя

по соотвѣтственной цѣнѣ публикою, не были лишены части своей внутренней цѣнности, напр. 100, путемъ умаленія основнаго капитала въ пользу учредителей, не могутъ помѣшать тому, чтобы акціи съ номинальною цѣною 1,000 и такою-же внутреннею цѣнностью не были сбыты учредителями по курсу 1,000+100 или больше. И самое строгое и скупое отношеніе перваго собранія или т. п. къ учредителямъ не въ состояніи побороть той стихійной силы, которая къ каждой акціонерной тысячѣ стремится добавить 100. Будетъ-ли это 100 приплачено при платежѣ номинальной цѣны акцій или при продажѣ припасенныхъ учредителями акцій по повышенному курсу, все-таки потеря для акціонерныхъ массъ неизбѣжна. Ибо не въ томъ дѣло, правильны-ли счеты учредительскихъ издержекъ или нѣтъ, а въ томъ, что при поступленіи на акціонерный рынокъ акціи цѣнятся выше своей внутренней цѣнности. Въ дѣлѣ массоваго раззоренія публики важенъ не моментъ и форма тѣхъ или иныхъ дѣйствій до или послѣ учрежденія, а моментъ перехода акціи въ руки публики.

VIII.

Предприниматели игорнаго дома въ Монако собираютъ налогъ на тенденцію оптимистической оцѣнки шансовъ не въ свою пользу исключительно. Имъ приходится часть налога отдавать въ пользу государства, на содержаніе монарха etc. Значительная часть тотализаторскаго налога съ играющей публики взимается обыкновенно въ пользу города и т. п. И акціонернымъ дѣломъ правительство могло-бы пользоваться для пополненія казны. Сообразно повышенію акціонерной температуры оно могло-бы повышать свой налогъ на акціонерное дѣло и въ частности въ эпохи акціонерныхъ горячекъ оно могло-бы достигнуть весьма быстраго и крупнаго обогащенія фиска. Если оставить въ сторонѣ наше теоретическое обоснованіе этой мысли и обратиться къ фактамъ исторіи акціонернаго дѣла, то окажется, что этотъ тезисъ не представляетъ какого-либо новаго изобрѣтенія, а, напротивъ, уже не разъ былъ осуществленъ на дѣлѣ. Для иллюстраціи мы приведемъ здѣсь такъ сказать квалифицированный примѣръ участія правительства въ дѣлежѣ акціонерной добычи, а именно, примѣръ, въ которомъ правительство ради этого участія должно было сдѣлать крупное и постыдное правонарушеніе, въ частности совершить явное и насильственное нарушеніе договора, заключеннаго съ третьими лицами:

„Осенью 1718 г. братья Paris заарендовали (отъ французскаго правительства) за 48½ милліоновъ монетную регалію. Этимъ путемъ и путемъ всѣхъ своихъ прочихъ финансовыхъ операцій они противопоставили „системѣ“, какъ называли финансовые проекты Ло, систематическую оппозицію, такъ называемую „антисистему“. Тогда Ло

предложилъ за откупъ монетной регаліи 52 милліона и такъ какъ онъ отъ имени Западной Компаніи, или „Индійской Компаніи“, какъ она была названа послѣ соединенія всѣхъ торговыхъ компаній, сдѣлалъ предложеніе дать правительству взаймы 1,200 милліоновъ по 3%, что для послѣдняго создавало возможность сразу выплатить всѣ долги, всѣ ренты и обезпеченія, то правительство—предложеніе было слишкомъ соблазнительно—насильственнымъ путемъ нарушило прежній арендный договоръ...“ [1]). „Теперь банкъ (Джона Ло) представлялъ могущественное учрежденіе, чрезъ руки котораго проходили всѣ деньги, въ которыхъ нуждалось государство, учрежденіе, которое какъ-бы (?) освободило государство отъ долговъ и дало, повидимому, основаніе для царства благоденствія, о какомъ прежде не смѣли мечтать... Такъ какъ для Ло при такихъ несмѣтныхъ богатствахъ милліонъ не могъ имѣть значенія, то онъ для большей популярности подарилъ правительству милліонъ съ просьбою сложить за это съ народа налоги на матеріалы освѣщенія, сало и масло, и карты... Третье поколѣніе акцій, выпускъ которыхъ былъ разрѣшенъ 27 іюля 1719 г. въ количествѣ 50,000 штукъ, было названо тогда „внучками“. Путемъ этой эмиссіи компанія должна была собрать средства для уплаты 50 милліоновъ за регальный откупъ. Уже тогда agio „бабушекъ“ дошло до 100%, поэтому внучки были выпущены по курсу 1,000 ливровъ и такимъ образомъ 25 милліоновъ номинальнаго капитала доставили всю сумму откупа“ [2]).

Но главную роль въ исторіи акціонернаго дѣла при распредѣленіи и дѣлежѣ налога на акціонерную психику публики играли не государства, а иныя лица. Перечисленіе этихъ лицъ по высотѣ ихъ соціальнаго положенія можно было бы изобразить въ видѣ весьма длинной нисходящей прогрессіи, поставивъ на первомъ мѣстѣ слово „король“, а на послѣднемъ слово „лакей“.

Вмѣсто такого рода историческихъ иллюстрацій мы приведемъ здѣсь главныя категоріи тѣхъ издержекъ учредителей, которыя представляютъ, такъ сказать, форму дѣлежа налога на акціонер-

---

[1]) Max Wirth, Geschichte der Handelskrisen, стр. 39.

[2]) Eod.. стр. 40. Акціи послѣдующихъ выпусковъ извѣстнаго дармштадтскаго банка, основаннаго въ 1855 г., не обладали столь соблазнительными качествами, какъ „внучки“, „правнучки“ etc. Джона Ло, и назывались мужскими именами „сыновья“, „внуки“ etc. Но что и эти сыновья etc. очень нравились (гессенскому) правительству, видно изъ § 4 устава компаніи; тамъ, между прочимъ, значится: „при выпускѣ акцій второй серіи для велико-герцогскаго гессенскаго правительства и поименованныхъ выше учредителей резервировано право полученія подлежащихъ выпуску акцій по номинальной цѣнѣ“ (ср. Wirth l. c., стр. 280).

ную психику массъ между учредителями и другими лицами (кромѣ государства):

1. Издержки на добытіе концессій, патентовъ и привилегій. Вымогательство со стороны лицъ, которыя могутъ повлiять на выдачу концессіи или отказъ въ ней, въ виду особенности акціонерной психики, конечно, является въ высшей степени легкимъ и успѣшнымъ. Учредители, конечно, не скупятся и бываютъ весьма щедры. Въ исторіяхъ акціонернаго дѣла упоминается о подаркахъ въ разныхъ формахъ королю (напр., путемъ уплаты коронныхъ долговъ, 1,000 ливровъ каждый день къ завтраку и т. п.), фаворитамъ и другимъ вліятельнымъ членамъ придворнаго общества, о подкупѣ министровъ и другихъ чиновниковъ, депутатовъ и т. п. Суммы подкуповъ иногда достигаютъ довольно крупныхъ размѣровъ. Эти подкупы, конечно, въ большинствѣ случаевъ происходятъ и кончаются безъ огласки и обнаруженія виновныхъ, хотя симптомы и улики бываютъ подчасъ весьма явственны [1]). Въ случаѣ-же обнаруженія и уличенія преступленіе часто остается безнаказаннымъ. Между прочимъ, въ 70-хъ годахъ обнаружилось, что даже въ Пруссіи, чиновничество которой является вообще образцомъ честности и неподкупности, дошло до эпидемической деморализаціи и подкуповъ при выдачѣ желѣзнодорожныхъ концессій. Но дѣло кончилось сравнительно мирно, можетъ быть, именно вслѣдствіе того, что слишкомъ много пришлось-бы наказывать. [2]).

2. Издержки на прессу. Въ эпохи акціонерныхъ горячекъ проявляется массовая деморализація и подкупность прессы. „Другою характерною особенностью тогдашняго времени была глубокая деморализація прессы. Предъ основаніемъ „Австрійскаго кредитнаго учрежденія“ всѣ редакціи болѣе крупныхъ газетъ получили по 500 акцій въ

[1]) Ср. напр., Wirth, стр. 632. „Хотя это постановленіе не могло имѣть никакой другой цѣли, какъ содѣйствіе ажіотажу, тѣмъ не менѣе послѣдовало утвержденіе со стороны правительства (австрійскаго въ 1881 г.) съ безпримѣрнымъ ускореніемъ въ теченіе 24 часовъ. Это утвержденіе представляло явное нарушеніе изданнаго австрійскимъ правительствомъ во время министерства Auersperg-Lasser 1 марта 1872 г. регулятива, по которому во главѣ правилъ, предписанныхъ для постоянной коммисіи по пересмотру и утвержденію акціонерныхъ уставовъ, было поставлено запрещеніе выпуска новыхъ акцій до полной уплаты по акціямъ прежняго выпуска“.

[2]) Ср., напр., M. Wirth, стр. 485: „Когда въ 1847 году французскій министръ Teste былъ уличенъ въ томъ, что за выдачу концессіи одной горнозаводской компаніи онъ принялъ взятку въ 100,000 франковъ, то онъ былъ осужденъ палатою господъ и приговоренъ къ 3 годамъ тяжелой тюрьмы. Вся европейская пресса тогда негодовала. Тайный-же совѣтникъ Вагнеръ получилъ только отставку въ мягкой формѣ“.

видѣ участія. „Аугсбургская Всеобщая Газета“ въ нумерѣ 27 декабря 1855 г. сообщаетъ объ этомъ, какъ объ общеизвѣстномъ фактѣ и продолжаетъ: „Впрочемъ, по большей части этимъ господамъ было даже предложено или взять акціи, или вмѣсто этого къ опредѣленному дню получить премію по 15 — 30 гульденовъ на каждую акцію. Большая часть господъ выбрала послѣднее“ [1]).

„Когда въ мартѣ 1888 г. приготовлялась подписка на Assurance financière“... былъ заключенъ договоръ между господами Boulan и публицистомъ Хаи на сумму 2.850,000 франковъ, по 28 фр. 50 на акцію или по 11 фр. 40 на 100, на издержки публикацій въ журналахъ и газетахъ Парижа и департаментовъ. Конечно, эти громадныя суммы были издержаны не на объявленія на четвертой страницѣ... Серьезное значеніе имѣетъ то обстоятельство, что учрежденія, находящіяся въ тѣсной связи съ правительствомъ, занимаются этими манипуляціями. „Я—директоръ крупнаго финансоваго учрежденія, писалъ цинично директоръ Crédit foncier; я нуждаюсь въ благосклонности общественнаго мнѣнія и за это я плачу“. Два милліона въ видѣ ежемѣсячныхъ платежей, раздѣленныхъ между газетами за молчаніе или за похвалы—это показалось слишкомъ поразительнымъ“...

„Было бы весьма полезно сдѣлать счетъ суммамъ, розданнымъ прессѣ, говоритъ „l'Economiste français“ 20 іюня 1891 г. Судя по нѣкоторымъ даннымъ, дѣло идетъ объ изрядномъ количествѣ десятковъ милліоновъ. Никогда еще не замѣчалось столь полной и упорной системы подкупа всѣхъ органовъ большой страны (Франціи).

Не иначе дѣло обстоитъ въ Германіи. Большинство газетъ находится въ услуженіи у банковъ. „Сѣверо-германская всеобщая газета“, которою столь долго пользовался князь Бисмаркъ, какъ извѣстно, есть частная собственность компаніи банкировъ“,.. (ср. Wuthke, Die deutschen Zeitschriften und die Entstehung der öffentlichen Meinung. 1879 [2]).

3. Болѣе опрятный обликъ имѣетъ упомянутая уже нами выше категорія издержекъ по выпуску акцій, ведущая къ крупнымъ заработкамъ банковыхъ синдикатовъ и отдѣльныхъ лицъ, принимающихъ не въ качествѣ учредителей, а, напр., въ качествѣ коммиссіонеровъ, участіе въ дѣлѣ сбыта акцій. Меньшее значеніе, но опять болѣе грязный характеръ имѣютъ разныя издержки для снисканія содѣйствія и благоволенія биржи.

4. Наконецъ, учредителямъ и главнымъ иниціаторамъ приходится часто дѣлиться добычею и съ разными лицами, доставля-

---

[1]) Ehrenberg, Die Fondsspekulation, 1883, стр. 108 пр.

[2]) Jannet, „Le capital, la spéculation“ 1892, стр. 173 и сл.

ющими имъ матеріальную поддержку и иныя условія, необходимыя для учрежденія: денежный капиталъ, аппорты, помѣщеніе для совѣщательныхъ, учредительныхъ собраній, для учредительскаго бюро, личныя услуги по вербовкѣ участниковъ, особенно вліятельныхъ и почтенныхъ, сильныхъ капиталомъ etc. etc.

Что такого рода матеріальное и личное содѣйствіе оплачивается вообще, это, конечно, не представляетъ само по себѣ ничего особеннаго. Но мы имѣемъ въ виду не обыкновенную покупную цѣну, наемную плату, процентъ на кредитуемый капиталъ, а аномальную добавку къ этимъ обычнымъ эквивалентамъ, преувеличеніе цѣнности личныхъ услугъ и матеріальныхъ предметовъ, спрашиваемыхъ учредителями.

Такъ, въ особенности въ области т. н. аппортовъ учредители не только ставятъ ихъ въ счетъ компаніи по цѣнѣ большей, нежели та, какую они сами дѣйствительно уплатили, но и они сами пріобрѣтаютъ часто эти предметы по весьма преувеличенной цѣнѣ.

„Neue Börsen-Zeitung" по поводу акціонерныхъ аномалій 70-хъ годовъ въ Берлинѣ сообщала, между прочимъ, слѣдующее: „Исторія учрежденій такихъ компаній второстепеннаго размѣра начинается обыкновенно съ агента, который входитъ въ сдѣлку съ собственникомъ какого-либо задолженнаго промышленнаго заведенія и получаетъ отъ него скрѣпленное на письмѣ обязательство выдать вознагражденіе отъ 5 или 10 тысячъ талеровъ до 100,000 на случай, если онъ (агентъ) найдетъ подходящихъ учредителей. Затѣмъ этотъ агентъ съ документомъ въ карманѣ отыскиваетъ банкъ для дальнѣйшаго движенія дѣла и при нѣкоторомъ знакомствѣ съ особенностями разныхъ банковъ легко его находитъ. По большей части агенту удается выговорить себѣ провизію и отъ банка. Этотъ банкъ, въ свою очередь, подбираетъ дальнѣйшихъ участниковъ для проектированнаго учрежденія акціонерной компаніи, что тоже не представляетъ большой трудности, такъ что скоро составляется необходимый учредительскій синдикатъ. Основной капиталъ устанавливается въ слѣдующей прогрессіи. Основаніемъ для вычисленій берется цѣна, которую требуетъ собственникъ заведенія, включивъ сюда провизію агента. Это—сумма, которую банкъ уплачиваетъ собственнику; къ ней прибавляется провизія для банка, которая по меньшей мѣрѣ въ четыре раза превышаетъ провизію, уплаченную агенту. За эту цѣну банкъ передаетъ заведеніе товариществу учредителей. Послѣднее состоитъ по крайней мѣрѣ изъ 4 до 6 другихъ банкировъ, которые также хотятъ заработать" [1])...

Въ этой замѣткѣ, можетъ быть, есть доля преувеличенія и слиш-

---

[1]) Perrot, „Das Actienunwesen", стр. 118.

комъ поспѣшное возведеніе индивидуальныхъ случаевъ въ общій и нормальный порядокъ. Но во всякомъ случаѣ несомнѣнно и подтверждено многими учредительскими процессами то явленіе, что учредители уплачиваютъ собственникамъ добываемыхъ аппортовъ часто весьма преувеличенную цѣну за нихъ, и при томъ и въ случаяхъ непосредственныхъ сношеній, а не только въ случаяхъ участія посредниковъ, выговаривающихъ себѣ крупныя провизіи, а равно въ случаяхъ пріобрѣтенія безъ всякихъ особыхъ секретовъ и стачекъ, а не только въ случаѣ показанія фиктивной покупной цѣны въ силу стачки съ собственникомъ.

Изъ изложеннаго выше видно, что учредители въ значительной части вовсе не являются окончательными дестинатарами того налога на акціонерную психику публики, который уплачиваютъ акціонеры. Въ значительной степени они являются лишь посредствующею инстанціей для перехода этихъ богатствъ изъ кармановъ акціонеровъ въ карманы разныхъ другихъ лицъ. При этомъ нельзя упускать изъ виду, что другія лица обыкновенно получаютъ отъ учредителей опредѣленныя суммы денегъ или иныя выгоды безъ всякаго имущественнаго риска со своей стороны. Учредители-же, раздавая напередъ разнымъ лицамъ доли той жатвы, которая еще не собрана, а лишь ожидается, подвергаютъ себя подчасъ весьма большой опасности. А если не удастся сбыть акціи по такой цѣнѣ, чтобы покрыть сотни тысячъ, уплаченныя за концессію, за рекламы, за аппорты etc.? Тогда грозитъ раззореніе. Въ результатѣ акціонерныхъ кризисовъ получается эпидемическое раззореніе не только акціонерной публики, но и учредителей.

Акціонерная литература, которая интересуется главнымъ образомъ вопросомъ о „захватахъ учредителей" объ обманахъ и злоупотребленіяхъ, активнымъ субъектомъ которыхъ являются хитроумные учредители, а пассивною жертвою безгранично наивная, легкомысленная, легковѣрная, невѣжественная etc. акціонерная публика, упускаетъ изъ виду то явленіе, что учредители въ свою очередь часто выступаютъ въ роли обираемыхъ и эксплоатируемыхъ. Это явленіе не вмѣщается въ рамки ея теоріи. Учредителямъ необходимо приписать и выдержать послѣдовательно въ теоріи роль и характеръ ловкихъ эксплоататоровъ.

А между тѣмъ уже изъ многихъ учредительскихъ процессовъ очевидно обнаруживается недостаточность и односторонность этой теоріи. Весьма обычно—явленіе, что сидящіе на скамьѣ подсудимыхъ учредители тоже раззорены и являются жертвою своего дѣла. Они запутали не только акціонеровъ, но и самихъ себя, бились какъ рыба объ ледъ, чтобы спастись, но погрузили себя отчаянными пріемами своими еще глубже. Когда-же учредители раззоряются,

такъ сказать, сразу вслѣдствіе того, что имъ пришлось со всѣми или почти всѣми своими акціями, т. е. съ макулатурою, для производства и сбыта которой они уплатили громадныя суммы разнымъ эксплоататорамъ, остаться безъ подписчиковъ и акціонеровъ, то дѣло обыкновенно именно вслѣдствіе этого не доходитъ до процесса.

Литература собираетъ и группируетъ лишь тѣ данныя, которыя иллюстрируютъ отношеніе учредителей къ акціонерной публикѣ, какъ жертвѣ злоупотребленій. Тѣ-же данныя, которыя относятся къ поборамъ, взимаемымъ съ учредителей, только спорадически и случайно попадаютъ въ литературу. При этомъ они играютъ роль фактовъ, усугубляющихъ вину учредителей. Непомѣрно дорогія цѣны, уплаченныя самими учредителями за аппорты никогда не упоминаются въ смыслѣ иллюстраціи того явленія, что и учредители переплачиваютъ и легкомысленно заключаютъ невыгодныя для себя сдѣлки, а, напротивъ, они мелькаютъ иногда лишь въ связи съ изложеніемъ положенія акціонеровъ, среди примѣровъ, показывающихъ, что̀ учредители взимаютъ за аппорты съ акціонеровъ. Тѣ громадныя суммы, которыя подчасъ взимаются съ учредителей за концессіи, за рекламу etc., появляются въ литературѣ лишь спорадически въ видѣ характеристики и доказательства зловреднаго поведенія учредителей, занимающихся подкупами, etc.

Если-бы акціонерная литература обратила достаточное вниманіе на отношеніе учредителей къ тѣмъ лицамъ, которымъ они платятъ и переплачиваютъ, то ей рядомъ съ теоріей о хитроуміи и эксплоататорствѣ учредителей по отношенію къ легкомысленной акціонерной публикѣ пришлось-бы выставить положеніе о легкомысліи учредителей и эксплоатаціи ихъ со стороны многочисленныхъ другихъ лицъ. Учредители—какіе-то двуглавые Янусы. Смотря на нихъ съ одной стороны, мы видимъ хитрыхъ эксплоататоровъ, пользующихся глупостью другихъ. Съ другой-же стороны, учредители представляются сами легкомысленными жертвами эксплоатаціи и вымогательствъ. Съ этой точки зрѣнія или точнѣе при соединеніи этихъ двухъ точекъ зрѣнія, заключающихъ въ себѣ психологическое противорѣчіе, не трудно объяснить странныя явленія акціонерныхъ эпидемій, въ томъ числѣ и раззореніе учредителей.

Съ нашей точки зрѣнія дѣло объясняется не менѣе просто, но безъ внутреннихъ противорѣчій. Законъ оптимистической надбавки къ внутренней цѣнности пріобрѣтаемыхъ шансовъ объясняетъ эпидемію такъ называемыхъ захватовъ учредителей. Несмотря на внѣшнее разнообразіе обмановъ и прочихъ злоупотребленій учредителей, они по существу сводятся къ единому явленію, а именно къ тому, что къ внутренней цѣнности акціи при ея сбытѣ прибавляется оптимистическая надбавка, пропорціональная силѣ дѣйствія конста-

тированной нами психологической силы. Но дѣйствію этой силы подвержены и учредители. И они путемъ учрежденія добываютъ и пріобрѣтаютъ неизвѣстные шансы премій. Пріобрѣтаютъ они шансы выигрыша постепенно, путемъ добычи концессіи, пріобрѣтенія необходимыхъ недвижимостей etc. Чѣмъ сильнѣе давленіе оптимистической тенденціи, тѣмъ они менѣе проявятъ скептицизма при оцѣнкѣ шансовъ добычи, тѣмъ болѣе преувеличатъ ожидаемый учредительскій успѣхъ, тѣмъ большія жертвы готовы будутъ понести, лишь-бы добыть ожидаемые шансы, тѣмъ большую оптимистическую надбавку можно съ нихъ взимать за все то, что имъ нужно для устроенія и успѣха задуманнаго дѣла.

Такимъ образомъ положеніе учредителей бываетъ аналогично съ положеніемъ акціонера, пріобрѣтающаго слишкомъ дорого акціи или цѣлую партію ихъ для того, чтобы продать еще дороже дальше. Они являются среднимъ звеномъ въ томъ грандіозномъ процессѣ динамики распредѣленія, въ томъ круговоротѣ имуществъ, который производитъ констатированная нами сила при извѣстной напряженности своего дѣйствія. Какъ и акціонеры, они раззоряются въ томъ случаѣ, если ко времени массовой психической реакціи, въ моментъ перерыва дѣйствія оптимистической тенденціи оказываются послѣдними станціями движенія оптимистическихъ цѣнностей, если въ ихъ рукахъ оказываются тѣ объекты, внутренняя цѣнность которыхъ много ниже той, которая имъ была приписана.

Окончательными собирателями громадной подчасъ суммы налога на акціонерную психику являются тѣ, которые въ этомъ процессѣ динамики распредѣленія пріобрѣли не шансы выигрыша, а опредѣленную выгоду (напр., большую цѣну за проданный учредителямъ участокъ, за уступленную концессію, за рекламу), т. е. и тѣ лица (учредители или акціонеры), кои до момента реальной ревизіи и сокращенія оптимистически преувеличенныхъ цѣнностей, до момента отброса и кассированія оптимистическихъ надбавокъ, успѣли уже обмѣнять неопредѣленные шансы выигрыша на опредѣленную сумму денегъ.

Лошадь вмѣстѣ со своимъ сѣдокомъ на скаковомъ полѣ мчится къ цѣли, не обращая вниманія на то, кто на нее и сколько поставилъ на тотализаторѣ. У нея и у жокея есть своя лошадиная и жокейская честь, свое умѣнье, свои физическія и психическія силы, независимыя отъ той силы, которая наполняетъ казну города, даетъ заработокъ тотализатору и наполняетъ, а больше опорожняетъ карманы играющей публики. Такая независимость явленій, происходящихъ на скаковомъ полѣ и на тотализаторѣ, впрочемъ, не есть

безусловно общее правило. Бываютъ и исключенія. Бываетъ, что на скаковомъ полѣ происходятъ странныя и неожиданныя явленія, объяснимыя и понятныя только въ связи съ тѣми психическими силами, которыя дѣйствуютъ въ закулисной области тотализатора.

Само по себѣ акціонерное предпріятіе должно было-бы стремиться къ своей собственной цѣли, въ частности къ успѣху производства и сбыта своихъ продуктовъ, къ достиженію и упроченію возможно большаго предпринимательскаго дохода, независимо отъ того круговорота цѣнностей, который мы описали выше и который происходитъ по поводу акціонернаго промышленнаго или иного предпріятія, но такъ сказать внѣ его.

Акціонерный предприниматель (компанія, юридическое лицо) долженъ сообразовать свое поведеніе со своими собственными разумными производительными цѣлями, не обращая вниманія на подчасъ весьма неразумную игру, предметомъ которой бываютъ его акціи.

Къ сожалѣнію это не всегда осуществляется на дѣлѣ. Описанная выше психическая сила стремится оказать воздѣйствіе и на поведеніе акціонернаго предпринимателя, и при извѣстной силѣ своего дѣйствія заставляетъ его продѣлывать подчасъ удивительныя вещи, вести себя такъ, что, будь онъ не юридическое, а физическое лицо, родственники его или начальство могли-бы придти къ мысли о необходимости врачебной помощи, помѣщенія въ домѣ умалишенныхъ и взятія имущества въ опеку.

Къ разсмотрѣнію вліянія констатированной нами въ акціонерномъ дѣлѣ психологической силы на поведеніе самихъ акціонерныхъ предпріятій мы теперь и переходимъ.

IX.

Моментъ возникновенія акціонернаго предпріятія, какъ таковаго, и появленія новаго самостоятельнаго юридическаго и экономическаго субъекта (юридическаго лица, акціонернаго предпринимателя) можетъ быть опредѣленъ различно. Такимъ моментомъ можетъ быть избрано внесеніе въ регистръ, рѣшеніе общаго собранія первоначальныхъ акціонеровъ объ учрежденіи компаніи или т. п. Съ этого момента разныя дѣйствія, предпринятыя для будущей компаніи учредителями, въ видѣ хозяйственныхъ и юридическихъ послѣдствій этихъ дѣйствій, выгодъ и невыгодъ, правъ и обязательствъ, переводятся ipso Iure или путемъ новыхъ юридическихъ актовъ на имя новаго хозяйственнаго и юридическаго субъекта. Послѣдній усвояетъ эти дѣйствія; въ окончательномъ хозяйственномъ и юридическомъ результатѣ послѣдствія получаются такія-же, какъ если

бы новый акціонерный предприниматель (юр. лицо) совершилъ эти дѣйствія самъ.

Поэтому мы можемъ соотвѣтственный разрядъ хозяйственныхъ поступковъ и юридическихъ дѣйствій учредителей для теоретическихъ удобствъ и наглядности изложенія разсматривать, какъ дѣйствія зарождающагося и развивающагося акціонернаго предпріятія, или какъ дѣйствія акціонернаго предпринимателя съ момента зарожденія предпріятія.

Несомнѣнно, эти дѣйствія часто выбираются и совершаются вполнѣ разумно и раціонально съ точки зрѣнія интересовъ предпріятія, и возникающая потомъ формально акціонерная компанія часто застаетъ вполнѣ здоровую и благоустроенную почву для своего успѣха и процвѣтанія, но точно также несомнѣнно, что извѣстный намъ законъ оптимистической надбавки къ внутренней цѣнности пріобрѣтаемыхъ шансовъ премій часто ведетъ и въ этой области къ патологическимъ явленіямъ и притомъ, чѣмъ сильнѣе въ данное время дѣйствуетъ и проявляется въ психологіи народныхъ массъ оптимистическая тенденція, тѣмъ экстенсивнѣе и интенсивнѣе развивается патологія, состоящая въ учрежденіи больныхъ и уродливыхъ хозяйственныхъ предпріятій въ акціонерной формѣ.

Дѣло въ томъ, что, чѣмъ съ большею силою проявляется законъ оптимистической надбавки, тѣмъ больше caeteris paribus уголъ отклоненія интересовъ учредителей, какъ таковыхъ, отъ объективныхъ интересовъ учреждаемыхъ предпріятій.

Для поясненія и доказательства этой теоремы предположимъ, что въ данное время въ массовой психикѣ не только не проявляется оптимистическая акціонерная тенденція, но даже замѣчается дѣйствіе противоположной — пессимистической тенденціи, т. е. курсъ акцій вообще не только не стремится превысить ихъ внутренней цѣнности, но даже держится на слишкомъ низкомъ уровнѣ, обнаруживаетъ вычетъ извѣстнаго количества процентовъ изъ суммы внутренней цѣнности, какъ это бываетъ иногда послѣ краха, во время стадной акціонерной паники. Въ такое время, конечно, объ успѣхѣ и развитіи учредительскаго „промысла" рѣчи быть не можетъ. Если-бы учредители попробовали продолжать въ такое время производство акцій для сбыта ихъ публикѣ, то они скоро-бы замѣтили, что имъ вовсе не удается собираніе крупныхъ учредительскихъ премій, что не имѣютъ никакого успѣха и попытки ажіотажа, преувеличенія счетовъ, преувеличенія оцѣнки аппортовъ etc. etc., а что, напротивъ, приходится вездѣ терпѣть обиду со стороны акціонерной публики, приплачивать изъ собственнаго кармана, сбывать акціи по явно убыточной для себя цѣнѣ, что не только вымерло племя „дураковъ", но народилось какое-то скупое, кулаче-

ское, хитрое и подозрительное акціонерное племя, съ которымъ невозможно имѣть дѣла etc. Литература должна была-бы удивляться, почему теперь не только оказываются излишними разныя мѣры, придуманныя законодателемъ противъ учредителей въ защиту акціонеровъ, но даже, напротивъ, положеніе дѣла измѣнилось такъ, что обижаемой стороной оказываются учредители, что ихъ интересы нуждаются въ защитѣ etc. Это тѣмъ более озадачило-бы послѣдователей обычныхъ взглядовъ на акціонерное дѣло, что всѣ тѣ особенности акціонернаго института, изъ которыхъ они прежде исходили и которыми такъ легко объясняли разныя аномаліи, въ томъ числѣ и захваты учредителей, остались въ прежнемъ видѣ, а между тѣмъ „логически ясныя" послѣдствія ихъ не только не желаютъ появиться въ оправданіе теоріи, но, какъ бы нарочно, на зло теоріи, смѣняются противоположными явленіями. Ограниченная отвѣтственность, возможность употреблять искусственные пріемы для воздѣйствія на курсъ со стороны учредителей, возможность для учредителей привести исключительно своихъ кліентовъ въ учредительное общее собраніе etc. etc.—все это остается по-прежнему, а въ концѣ концовъ наживаются не учредители на счетъ акціонеровъ, а наоборотъ, акціонеры на счетъ учредителей.

Дѣйствительная жизнь дементируетъ неправильныя акціонерныя теоріи, конечно, не въ такой формѣ, а инымъ, болѣе простымъ способомъ. Учредители не столь наивны, чтобы, напримѣръ, повѣривъ указаніямъ теоріи о свободной возможности обсчитывать акціонеровъ, взимать двойную цѣну за аппорты, распоряжаться какъ угодно въ общемъ собраніи первоначальныхъ акціонеровъ и т. д., они стали заниматься учредительствомъ для сбыта акцій и во время пессимистической тенденціи, во время пессимистическаго вычета изъ внутренней цѣнности акцій. Въ такое время учрежденіе новыхъ компаній пріостанавливается (впредь до необходимаго измѣненія массовой психики, обыкновенно, впрочемъ, не заставляющаго себя долго ждать), а если и бываютъ рѣдкіе спорадическіе случаи учрежденія новыхъ компаній, то здѣсь уже не замѣчается явленій профессіональнаго учредительства. Учредители имѣютъ въ виду не производство акцій для сбыта и собиранія капитальныхъ учредительскихъ премій, а доходное помѣщеніе капитала въ предпріятіе; они разсчитываютъ сдѣлаться постоянными акціонерами новой компаніи и пользоваться дивидендами. Но въ такомъ случаѣ интересы учредителей направлены на такое устройство предпріятія, которое гарантировало-бы постоянное или во всякомъ случаѣ продолжительное его процвѣтаніе. Ихъ интересы вполнѣ совпадаютъ съ интересами предпріятія, какъ таковаго, или съ интересами постоянныхъ акціонеровъ компаніи. Мало того, учредители и

послѣдующіе постоянные акціонеры компаніи — одни и тѣ-же лица.

Теперь, предположимъ, акціонерный термометръ начинаетъ показывать подъемъ акціонерной температуры, такъ что курсъ акцій стремится къ оптимистической надбавкѣ, капитальная рыночная оцѣнка превышаетъ дѣйствительную доходную цѣнность акцій; въ роли производителя акцій для сбыта можно заработать совсѣмъ иные, несравненно болѣе крупные проценты на свой капиталъ, нежели въ роли постояннаго акціонера, вмѣсто скромныхъ процентныхъ премій, заключающихся въ хорошихъ дивидендахъ, можно собирать многократно бóльшія преміи—капитальныя. Естественно появляется рядомъ съ учредительствомъ ради постоянныхъ дивидендовъ—учредительство ради выгоднаго выпуска акцій. И чѣмъ интенсивнѣе дѣйствуетъ оптимистическая надбавка къ реальной цѣнности акцій, тѣмъ сильнѣе преобладаніе учредительства въ видѣ производства акцій для выгоднаго сбыта, для сбора капитальныхъ премій, и при томъ для возможно скораго сбыта акцій: ибо чѣмъ болѣе выгода отъ производства и сбыта акцій (капитальная премія) превышаетъ выгоду отъ держанія акціи въ своихъ рукахъ и полученія дивиденда (доходной выгоды), тѣмъ важнѣе быстрый оборотъ учредительскаго капитала, быстрое производство и быстрый сбытъ акцій. Для пониманія этого учредители вóвсе не нуждаются въ знáніи нашихъ теоретическихъ посылокъ и выводовъ, ибо вмѣсто этого у нихъ появляется весьма наглядный, поразительный и убѣдительный опытъ (или наблюденіе) насчетъ капитальныхъ учредительскихъ премій, движенія курса акцій и состоянія дивидендовъ. Такимъ образомъ, по мѣрѣ подъема акціонерной оптимистической температуры понятія „учредитель" и „постоянный акціонеръ" все дальше и дальше удаляются другъ отъ друга; вмѣсто, такъ сказать, встрѣчи и совпаденія посрединѣ акціонернаго дѣла, они стремятся къ противоположнымъ полюсамъ. Акціонерныя компаніи теперь уже не солидныя постройки, возведенныя учредителями для постояннаго жительства, а мѣста остановокъ на быстромъ пути вдаль; чѣмъ короче остановка, тѣмъ лучше и тѣмъ менѣе важно и интересно, хорошо-ли и солидно-ли построена станція, чтó съ нею случится послѣ проѣзда etc. Впрочемъ, и это сравненіе при извѣстномъ напряженіи акціонерной оптимистической тенденціи оказывается слишкомъ слабымъ. Акціонерныя предпріятія начинаютъ терять характеръ дѣйствительныхъ постоялыхъ дворовъ или иныхъ построекъ, годныхъ хотя-бы для временнаго жилаго помѣщенія, а начинаютъ превращаться въ потемкинскія постройки, въ декоративныя построенія, разсчитанныя на доставленіе оптимистическаго удовольствія и основанныя на увѣренности, что никто не ста-

нетъ проявлять скептическихъ подозрѣній и производить реальную провѣрку совпаденія декоративнаго эффекта съ дѣйствительностью.

Иными словами:

1. Оптимистическая тенденція производитъ и, по мѣрѣ своего усиленія, усиливаетъ дифференціацію роли и цѣлей учредителя и роли и цѣлей постоянныхъ акціонеровъ, раздѣляя вмѣстѣ съ тѣмъ акціонерное предпріятіе на два различныя предпріятія съ самостоятельными, не совпадающими цѣлями. Изъ предпріятія, направленнаго на производство и сбытъ (или обмѣнъ) тѣхъ хозяйственныхъ благъ, которыя составляютъ предметъ производительной дѣятельности акціонернаго предпріятія, выдѣляется другое предпріятіе, направленное спеціально на производство и сбытъ акцій. Характерною и наглядною иллюстраціею этого послѣдствія оптимистической тенденціи являются особые банки, изобрѣтенные впервые въ началѣ 50 годовъ этого столѣтія во Франціи братьями I. & E. Pereires, подъ названіемъ „Credit mobilier“ и вскорѣ быстро размножившіеся въ разныхъ другихъ странахъ подъ разными наименованіями [1]). Здѣсь мы имѣемъ дѣло съ самостоятельными акціонерными предпріятіями, занимающимися учредительствомъ, направленными на производство и сбытъ акцій. Здѣсь особенно ясно и рельефно выступаетъ и воплощается въ особыхъ организаціяхъ упомянутая дифференціація [2]).

---

[1]) Напр., уже въ 1853 г., по образцу Credit mobilier, былъ созданъ „Торговый и промышленный банкъ“ (Bank für Handel und Industrie) въ Дармштадтѣ; такіе-же банки возникли вскорѣ въ Брауншвейгѣ, Бременѣ, Ростокѣ, Веймарѣ, Кобургѣ, Лейпцигѣ, Франкфуртѣ, Вѣнѣ etc. etc.

[2]) Между прочимъ, изъ изложенныхъ выше (passim) теоремъ относительно акціонернаго дѣла не трудно дедуктивно вывести и „законы“, опредѣляющіе судьбы credits mobiliers и т. п. акціонерныхъ компаній, насколько онѣ спеціально занимаются производствомъ акцій для сбыта: прежде всего ясно, что такія предпріятія находятся въ прямой экономической зависимости отъ дѣйствія въ данное время оптимистической тенденціи. Появленіе пессимистической тенденціи означаетъ для такихъ банковъ исчезновеніе почвы дѣятельности и полный матъ и крахъ (поскольку они, конечно, не измѣнятъ предмета своей дѣятельности и не замѣнятъ учредительскихъ операцій иными). Дивиденды такой акціонерной компаніи естественно въ высшей степени подвижны и подвержены чрезвычайно рѣзкимъ скачкамъ вверхъ и внизъ, въ зависимости отъ движенія акціонернаго термометра, ибо ихъ дивиденды составляются изъ сбора капитальныхъ премій (т. е. премій, многократно превышающихъ обыкновенныя доходныя преміи, заключающихъ въ себѣ капитализацію движенія обычныхъ дивидендовъ или, точнѣе, надеждъ на эти

2. Пока оптимизмъ спроса на акціи держится на извѣстномъ скромномъ уровнѣ, такой дуализмъ не ведетъ къ предложенію акцій особенно плохаго качества и къ размноженію плохихъ предпріятій. Хотя дѣльность акціонернаго предпріятія, сама по себѣ, для интересовъ учредителей не имѣетъ непосредственнаго значенія, ибо ихъ частнохозяйственною цѣлью является не солидность, успѣхъ и доходность акціонернаго предпріятія, а выгодный сбытъ акцій, тѣмъ не менѣе они принуждены для достиженія этой послѣдней цѣли заботиться и объ извѣстной довольно высокой степени доброкачественности самого акціонернаго предпріятія, какъ средства для возбужденія спроса на акціи и масштаба для оцѣнки сбываемыхъ акцій. Чѣмъ слабѣе тенденція оптимистической оцѣнки предлагаемыхъ предпріятій и акцій со стороны публики, чѣмъ, слѣдовательно, строже цензура, тѣмъ меньше возможности для учредителей сбыть съ успѣхомъ акціи плохаго предпріятія, такъ что

дивиденды). Нельзя также упускать изъ виду, что лицамъ, руководящимъ такими предпріятіями, въ свою очередь, при извѣстномъ напряженіи оптимистической тенденціи, трудно будетъ эмансипироваться отъ воздѣйствія этой психической силы. Такимъ образомъ, учредительскіе банки заключаютъ въ себѣ сильную склонность быстро и пышно разцвѣсти и потомъ вдругъ погибнуть. Для ослабленія этой склонности необходима комбинація разныхъ иныхъ операцій рядомъ съ учредительствомъ и высокая степень хладнокровія и выдержанности характера и принциповъ со стороны руководителей.

Credit mobilier братьевъ Pereire платилъ своимъ акціонерамъ слѣдующіе дивиденды: въ 1853—10%, 1854—13%, 1855—47%, 1856 - 24% (ср. Wirth, Geschichte der Handelskrisen, стр. 274); „въ 1857 г., когда чрезмѣрная спекуляція достигла своего конца, компанія за вычетомъ 5 процентовъ на капиталъ не уплатила никакого дивиденда, а потомъ дѣло дошло до суда“ (Wirth l. c.).

Дармштадтскій банкъ давалъ слѣдующіе дивиденды: въ 1854 г.—2,40%; 1855—10,67%; 1856—15%, 1857—5%; 1858—5,25%; 1859—4%.

Сообразно съ этимъ и курсъ акцій такихъ предпріятій отличается безпокойнымъ характеромъ. Такъ, напр., акціи Credit mobilier при номинальной цѣнности 500 фр. въ 1856 имѣли курсъ въ 1997,50 фр., а въ 1870 г.—87½ фр.; курсъ акцій „Австрійскаго кредитнаго учрежденія“ (Oesterr. Credit-Anstalt) въ 1856 г. составлялъ 205%, а 1859—42%; курсъ акцій дармштадтскаго банка въ 1856 г. составлялъ 170%, а въ 1859 г.—42% номинальной суммы.

Естественно, что при такой подвижности и рѣзкости колебаній шансовъ премій игорный аппетитъ публики особенно въ то время, когда эти предпріятія отличались прелестью новизны, доходилъ до весьма рѣзкаго проявленія. Подписка на акціи „Австрійскаго кредитнаго учрежденія“ вмѣсто требовавшихся 15 милліоновъ достигла цифры 644 милл., т. е.

въ это время происходитъ, такъ сказать, строгій естественный подборъ раціональныхъ по своему предмету, плану и его проведенію предпріятій. Упомянутый дуализмъ, при слабомъ дѣйствіи оптимистической тенденціи не оказываетъ существеннаго вреда, ибо, хотя доброкачественность затѣваемаго акціонернаго предпріятія имѣетъ для учредителей лишь косвенное, подчиненное значеніе—средства для другой цѣли, тѣмъ не менѣе они косвенно принуждены къ весьма большой разборчивости въ выборѣ и устроеніи этого средства.

Такая косвенная, но тѣсная связь предпріятія - цѣли (производства акцій для сбыта) и предпріятія - средства, ихъ соотвѣтствіе, недалекое отъ совпаденія, при дальнѣйшемъ ростѣ оптимистической тенденціи, необходимо ослабляется, диссонансъ усиливается, создаются условія для появленія все худшихъ и худшихъ предпріятій.

Предположимъ условно, что для выгодности учредительскаго дѣла и для возбужденія учредительской дѣятельности caeteris paribus необходимо, чтобы акціонерная публика оцѣнивала вѣроятную

превысила предложеніе въ 43 раза. Подъемъ акціонерной температуры въ это время наглядно отражается въ слѣдующемъ описаніи сценъ подписки (Augsburger Allgemeine Zeitung 27 декабря 1855; ср. Ehrenberg, Fondsspekulation, стр. 106):

„Несмотря на холодъ, достигавшій въ нѣкоторыя ночи —12° R., громадныя массы народа стояли всю ночь подъ надзоромъ полиціи на улицахъ, смежныхъ съ банкомъ, ожидая очереди. Добытыя свидѣтельства въ подпискѣ жадно раскупались всѣми по 8 - 15 гульденовъ, хотя они еще вовсе не гарантировали полученія акціи. Въ каждыхъ воротахъ домовъ шли торги и покупки для нанятія людей на ночь или для пріобрѣтенія свидѣтельствъ отъ тѣхъ, кто ихъ уже добылъ. Цѣлыя полчища рабочихъ появились на мѣстѣ подписки, отчасти подъ руководствомъ своихъ начальниковъ. Былъ день, когда за безмездно выдаваемые банкомъ бланки для подписки платили по гульдену. Вчера (14 декабря) было уже вытребовано много войска, а на 15 декабря, какъ послѣдній день подписки, ожидалось такое скопленіе народа, что грозила опасность весьма серіозныхъ безпорядковъ. Но было объявлено распоряженіе о закрытіи подписки, что возбудило сильное неудовольствіе среди публики, жаловавшейся на произволъ и насиліе“. Подобныя сцены повторялись и въ другихъ мѣстахъ: „старые и молодые, знатные и простые люди стояли въ сжатой толпѣ всю ночь предъ конторою, и когда приблизился часъ открытія, а толпа все больше и больше росла, стоящіе въ переднихъ рядахъ попали въ опасность быть раздавленными. Подобныя явленія повторились при подпискѣ на акціи мейнингенскаго, кобургскаго, лейпцигскаго, дессаускаго кредитныхъ учрежденій, при подпискѣ на акціи герскаго, ганноверскаго и бюкебургскаго банковъ. Счастливы были учредители, которые успѣвали во время добиться концессіи“ (Wirth l. c., стр. 296).

доходность предпріятія по крайней мѣрѣ въ 6% дивиденда на основной капиталъ. Если при этомъ оптимистическая добавка въ области оцѣнки шансовъ доходности составляетъ послѣдовательно: a) 1%— b) 2%—c) 3%—d) 4%—e) 5%—f) 6%, то въ случаѣ a есть достаточно выгодный для учредительства спросъ на такія предпріятія (акціи), которыя, при неоптимистической, объективной оцѣнкѣ, обѣщаютъ 5% дивиденда; въ случаѣ b уже есть достаточно выгодный спросъ на предпріятія, объективно обѣщающія 4%; въ случаѣ d достаточно объективной вѣроятности 2%; въ случаѣ f достаточно, чтобы не было вѣроятности потери части капитала, дохода-же совсѣмъ не требуется, ибо необходимое ожиданіе 6% дивиденда производится въ видѣ оптимистической надбавки къ внутренней цѣнности акцій со стороны публики.

Получается формула, аналогичная закону ренты Рикардо.

Параллельно росту оптимизма въ области спроса на акціи создаются условія для вовлеченія въ дѣло все менѣе и менѣе „плодородныхъ“ предпріятій. Напримѣръ, если въ извѣстной странѣ возникаетъ сильный оптимизмъ при оцѣнкѣ желѣзнодорожныхъ акцій (какъ это въ дѣйствительности пришлось испытать весьма многимъ странамъ), то сначала будутъ выбраны тѣ участки для проведенія дорогъ путемъ учрежденія акціонерныхъ компаній, которые дѣйствительно обѣщаютъ солидный дивидендъ, потомъ постепенно будутъ вовлекаться все менѣе и менѣе плодородные пути, напримѣръ, уже и такіе, отъ которыхъ, при отсутствіи оптимистической надбавки, можно ожидать лишь 1% или 0% дивиденда, или даже учреждаются и такія желѣзныя дороги, которыя при нормальной оцѣнкѣ не только не обѣщаютъ дохода, но даже представляютъ шансы потери, напримѣръ, ¼ или больше капитала.

Въ другихъ областяхъ, напримѣръ, въ области компаній для постройки домовъ въ городѣ, такая формула ведетъ къ болѣе сложнымъ результатамъ. Здѣсь не только послѣ болѣе годныхъ для приложенія этой предпріимчивости частей города и отдѣльныхъ участковъ будутъ вовлечены и худшіе кварталы и участки, но вмѣстѣ съ тѣмъ при возрастаніи строительнаго оптимизма будутъ вообще всѣ участки (и заработная плата мастеровыхъ etc.) возрастать въ цѣнѣ и, тѣмъ не менѣе, учредители будутъ пріобрѣтать новые участки для акціонернаго застроенія, хотя дохода при объективной оцѣнкѣ шансовъ уже нельзя ожидать. Потребность въ новыхъ квартирахъ будетъ уменьшаться, наемная плата будетъ падать, но ростущій оптимизмъ акціонерной публики покроетъ и этотъ изъянъ etc. etc.

Вообще тенденція оптимистической надбавки къ внутренней цѣнности акціи, разсматриваемая съ точки зрѣнія ея вліянія на произ-

водство, влечетъ за собою тенденцію къ перепроизводству въ различнѣйшихъ его видахъ и формахъ.

Только-ли это послѣдствіе она порождаетъ? Нѣтъ, это лишь одна изъ многихъ формъ вліянія ненормальной оцѣнки акцій на производство.

Учрежденіе и дальнѣйшее функціонированіе такихъ акціонерныхъ компаній, которыя открываютъ и начинаютъ или продолжаютъ и усиливаютъ процессъ перепроизводства—представляютъ одну изъ формъ нераціональнаго (съ частно- и народно-хозяйственной точки зрѣнія) производства; „перепроизводительный" характеръ задуманнаго предпріятія является вреднымъ для успѣха изъяномъ; рядомъ съ такимъ изъяномъ или вмѣсто него возможны весьма разнообразные иные изъяны, напримѣръ, въ выборѣ предмета, мѣста, времени дѣйствія (самого по себѣ не „перепроизводительнаго") предпріятія, въ опредѣленіи подходящаго размѣра капитала, въ подборѣ личнаго руководящаго элемента etc. etc.

Оптимистическая тенденція, по самому своему существу, неразборчива и способна покрыть самые различные изъяны и притомъ, достигнувъ извѣстной интенсивности, она покрываетъ несравненно болѣе поразительные и рѣзкіе производительные дефекты, нежели то обстоятельство, что данное предпріятіе вступаетъ въ область перепроизводства. Мы указали уже выше, по поводу вліянія этой тенденціи на распредѣленіе, что въ отдѣльныхъ случаяхъ она проявляется не съ однообразною математическою правильностью, а въ формѣ общей склонности преувеличивать при оцѣнкѣ шансовъ разные плюсы, стушевывать разные минусы и ставить большія положительныя величины на мѣсто иксовъ. Дѣло можетъ дойти до того, что спросъ на акціи не только избѣгаетъ болѣе внимательной, достаточно скептической критики предлагаемыхъ акцій и предпріятій, но даже соединяется съ требованіемъ чисто внѣшнихъ средствъ для самообмана и иллюзій, чисто декоративныхъ эффектовъ. Сообразно съ этимъ, на сцену появляется и предложеніе такихъ предпріятій, которыя приноровлены къ извращеннымъ вкусамъ зрителей, разсчитаны на аномальную психику и на соотвѣтственный декоративный эффектъ, а не на реальныя условія и успѣхъ производства или обмѣна.

Дефекты, вводимые оптимистическою тенденціей при оцѣнкѣ шансовъ въ дѣло акціонернаго производства, какъ сказано, могутъ быть самые разнообразные. Мы укажемъ для иллюстраціи на самые характерные и типическіе.

1. Первымъ, существеннымъ и предопредѣляющимъ направленіе и индивидуальность предпріятія рѣшеніемъ со стороны предпринимателя является выборъ предмета и мѣста дѣйствія предпріятія.

Здѣсь особенно характерно и интересно вліяніе указаннаго нами уже выше естественнаго пристрастія шансоваго оптимизма къ неизвѣстнымъ величинамъ, къ иксамъ въ акціяхъ и предпріятіяхъ, и сообразно съ этимъ къ предпріятіямъ новаго типа, отличнаго отъ старыхъ извѣстныхъ шаблоновъ, или предпріятіямъ съ отдаленнымъ и неизслѣдованнымъ мѣстомъ дѣйствія. Между тѣмъ какъ неизслѣдованность и неопредѣленность предпріятія въ этихъ отношеніяхъ при скептической или нормальной оцѣнкѣ шансовъ предпріятія должны быть причислены къ минусамъ, при оптимистической оцѣнкѣ онѣ не только покрываютъ эвентуальный минусъ, но являются средствомъ, возбуждающимъ надежды и аппетитъ. Это явленіе мы можемъ характеризовать какъ спросъ на предпріятія съ производительными изъянами и дефектами, прикрытыми новизною или отдаленностью мѣста дѣйствія предпріятія. Исторія акціонернаго дѣла доставляетъ намъ весьма характерные примѣры предложенія предпріятій, отвѣчающихъ такому спросу. Максъ Виртъ по поводу движенія акціонернаго дѣла въ тридцатыхъ годахъ нашего столѣтія въ Англіи сообщаетъ, между прочимъ, слѣдующее:

Достигнутое Каннингомъ признаніе независимости нѣкоторыхъ южно-американскихъ государствъ направило теченіе спекуляціи къ этимъ странамъ. Стали образовываться акціонерныя компаніи для добыванія золота и серебра на вершинахъ горъ и въ ущельяхъ, гдѣ не было ни рабочихъ, ни орудій, необходимыхъ для работы, ни матеріала для отопленія, ни путей сообщенія и повозокъ для перевозки продуктовъ. На берегахъ Колумбіи предполагалось собирать жемчугъ, и вообще другому полушарію стали приписывать обладаніе столь драгоцѣнными продуктами, что ихъ ожидаемая доставка въ Англію стала внушать нѣкоторымъ боязливымъ людямъ страхъ относительно вреднаго переворота въ экономической жизни и характерѣ англійской націи. Ожидали такой добычи золота и серебра, что, послѣ предполагаемой уплаты государственныхъ долговъ министерствомъ финансовъ, цѣнность денегъ въ Англіи и всей Европѣ должна была подвергнуться существенному измѣненію. Высшіе классы общества стали внимательно прислушиваться къ этимъ разсказамъ и, предполагая, что средніе и низшіе классы могутъ и должны, повидимому, въ самое короткое время достигнуть большаго богатства, они въ свою очередь устремились на добычу богатствъ южной Америки [1]). Подтверждено историческими докумен-

---

[1]) Какъ обыкновенно, Wirth здѣсь для объясненія странныхъ и поразительныхъ фактовъ устраиваетъ соревнованіе, „доводящее до ревности“ (Geschichte der Handelskrisen, стр. 138).

тами и упомянуто уже нами выше, что акціи компаніи Real del monte, на которыя были сдѣланы взносы по 70 фунтовъ на каждую, давали курсовую премію 2,000 фунтовъ на сто, быстро достигнувъ курса 1,400 ф. Люди, не довольствовавшіеся болѣе обычною формою спекуляціи на фондовой биржѣ, возымѣли идею обогатиться на предпріятіяхъ спекулятивной торговли съ новыми заморскими рынками. Въ теченіе нѣсколькихъ недѣль изъ Манчестера въ Rio de Janeiro было отправлено большее количество товаровъ, нежели то, которое-бы прежде было достаточнымъ на 20 лѣтъ; и эти подчасъ подверженные легкой порчѣ товары оставались на берегахъ въ видѣ добычи для хищнической толпы и поливаемые дождями, пока въ переполненныхъ товарныхъ складахъ не находилось мѣста для пріема ихъ. Существуютъ свидѣтельства, что подъ палящими и знойными лучами тѣхъ странъ выгружались пуховики изъ Бирмингама для защиты отъ холода во время сна, и что тѣмъ народамъ, которые никогда не видывали льда, доставлялись коньки изъ Шеффильда. Издѣлія изъ фарфора и граненаго стекла предлагались для туземнаго употребленія вмѣсто скорлупъ кокосовыхъ орѣховъ и роговъ животныхъ, которыми туземцы до сихъ поръ пользовались, какъ сосудами для питья и ѣды. Одно сочиненіе, написанное современникомъ, наблюдавшимъ эти явленія на мѣстѣ, содержитъ въ себѣ слѣдующую картину, которая, пожалуй, отличается исключительною пикантностью контуровъ, но вѣрно характеризуетъ тѣ пріемы, какими разные южно-американскіе проекты пускались въ ходъ и осуществлялись. „Въ Южной Америкѣ намъ пришлось видѣть всевозможныя явленія и виды англійскихъ спекуляцій и нѣкоторыя изъ нихъ были, по истинѣ, смѣхотворны. Рядомъ съ многими братскими компаніями, дѣйствовавшими въ Buenos-Ayres, пришлось мнѣ познакомиться съ обществомъ сестеръ, съ отрядомъ дѣвушекъ, спеціалистокъ по молочной части. Въ головѣ одного изъ молодыхъ сыновей John Bull'а зародилась идея, что, такъ какъ въ областяхъ La Plata—безчисленное множество коровъ, и пріобрѣтать ихъ можно за безцѣнокъ, а луговъ тоже вдоволь, и такъ какъ у людей въ Buenos-Ayres нѣтъ масла къ хлѣбу, то можно съ великимъ успѣхомъ учредить компанію для производства масла; сказано—сдѣлано, чрезъ нѣсколько мѣсяцевъ уже былъ отправленъ цѣлый транспортъ шотландскихъ дѣвицъ, спеціалистокъ по молочной части, для производства масла въ Buenos-Ayres. Когда онѣ послѣ разныхъ приключеній благополучно прибыли на мѣсто, имъ пришлось бороться съ великими затрудненіями. Вмѣсто мирныхъ и спокойныхъ домашнихъ животныхъ имъ предложили доить какихъ-то неукротимыхъ дикихъ звѣрей, которые имѣли столь свирѣпый видъ, что ни одна изъ спеціалистокъ по коровьей части и приблизиться къ

нимъ не смѣла, а не то, чтобы доить. Но гаухосы смѣло напали на этихъ коровъ, перевязали имъ ноги ремнями, и когда онѣ, такимъ образомъ, были укрощены и успокоились началось добываніе масла и скоро немало этого продукта появилось въ лавкахъ въ Buenos-Ayres. Но когда, такимъ образомъ, затрудненія были устранены, то пришлось сдѣлать весьма непріятное открытіе, что, во-первыхъ, масло стало скоро портиться, во-вторыхъ, что, какъ этотъ продуктъ ни расхваливали, гаухосы и туземцы—коровьему маслу предпочитали растительное".

Аналогичное производство безъ реальной почвы и правильнаго разсчета замѣчалось и въ области предпріятій, впервые входившихъ въ моду.

Такъ, напримѣръ, въ сороковыхъ годахъ, когда во Франціи возникла мода на компаніи для добыванія асфальта, то асфальтныя предпріятія стали возникать одно за другимъ, несмотря на тотъ фактъ, что для громадныхъ массъ производимаго продукта не было спроса. При этомъ только двѣ изъ этихъ компаній дѣйствительно имѣли въ своемъ распоряженіи асфальтныя копи, а другимъ приходилось искусственнымъ путемъ пытаться создать продуктъ, похожій на настоящій асфальтъ.

„Курсъ акцій поднимался съ баснословной быстротой; акціи Pyrimont-Seyssel (съ номинальною цѣною въ 1,000 фр.) въ мартѣ 1838 г. достигли курса 10,200 [1]), акціи Houille et asphalte de Lobsann (номинальная цѣна та-же) — 6,000 ф., въ подобной-же пропорціи повысился курсъ другихъ акцій...

Но скоро оказалось, что курсы находились внѣ всякаго отношенія къ дѣйствительной цѣнности акцій. Массоваго спроса на асфальтовыя мостовыя не оказалось, такъ какъ этотъ матеріалъ вслѣдствіе своей дороговизны не могъ найти скораго распространенія, къ тому-же онъ былъ крайне дискредитированъ многочисленными подражаніями, оказавшимися совсѣмъ негодными... Акціи Pyrimont-Seyssel... въ 1851 г. котировались по 60 фр.,—60 франковъ послѣ 10,200!" [2]).

Подобныя явленія замѣчались и послѣ изобрѣтенія crédits mobiliers. „Предпріятія этого рода часто до такой степени были лишены внутренняго основанія, что, напримѣръ, одна кредитная компанія, образовавшаяся въ Гамбургѣ, акціи которой были покрыты подпиской, въ сто разъ превысившей сумму установленнаго основнаго капитала, отложила свои операціи на неопредѣленное время; пово-

---

[1]) Компанія Mines d'asphalte de Pyrimont-Seyssel была учреждена въ 1837 г.

[2]) Ehrenberg, Die Fondsspekulation, стр. 62 и сл.

домъ было выставлено, что нельзя было найти подходящаго директора-распорядителя; но, вѣроятнѣе, не было вовсе, чѣмъ распоряжаться и управлять... „Дессауская кредитная компанія", обѣщавшая 17% дивиденда на 1857 годъ, заключила этотъ годъ дефицитомъ въ 3¾ милліона марокъ вслѣдствіе того, что она переполнила свой желудокъ акціями молдавскаго банка (тоже лишеннаго почвы для дѣятельности и пріостановившаго свои платежи вслѣдствіе негоднаго помѣщенія капитала) и подобными продуктами" [1]).

Нераціональность и изъяны въ индивидуализаціи предпріятія, въ выборѣ предмета и мѣста дѣятельности, случаются, конечно, не только въ области заморскихъ и новомодныхъ компаній, а порождаются естественнымъ, прямымъ или косвеннымъ, вліяніемъ оптимистической тенденціи и въ другихъ областяхъ акціонерной предпріимчивости. Особенно заслуживаетъ здѣсь упоминанія то естественное во время подъема акціонерной температуры явленіе, что выборъ мѣста и предмета предпріятія, часто опредѣляется не соображеніями о томъ, удобно-ли съ точки зрѣнія производства выбрать такое-то мѣсто и такой-то предметъ предпріятія, а тѣмъ обстоятельствомъ, что возможно пріобрѣсть такой-то аппортъ, опредѣляющій мѣсто и предметъ предпріятія, и превратить его съ заработкомъ въ акціи. Одиночныя предпріятія, напримѣръ, фабрики, заводы, оказавшіеся почему-бы то ни было неудачными и подлежащими при нормальномъ теченіи дѣлъ прекращенію и ликвидаціи, могутъ быть легко сбыты и сбываются съ крупнымъ барышомъ для учрежденія акціонерной компаніи и т. п.

2. Кромѣ выбора предмета и мѣста предпріятія существенною частью предпринимательскаго плана является опредѣленіе подходящаго размѣра капитала.

Къ какимъ результатамъ ведетъ въ этой области усиленіе акціонерной тенденціи къ оптимистической надбавкѣ?

А priori ясно, что, чѣмъ интенсивнѣе дѣйствуетъ оптимистическая тенденція, тѣмъ сильнѣе должна быть склонность акціонерныхъ предпріятій къ нерезонному опредѣленію потребнаго для задуманнаго дѣла капитала, а именно къ назначенію слишкомъ большаго капитала.

Интересъ учредителей состоитъ въ томъ, чтобы произвести и выгодно сбыть возможно большее количество акцій. Если есть надежда заработать на каждой акціи 100, то 1,000 акцій даютъ 100.000 учредительскаго заработка, 2,000 даютъ 200,000, etc. Конечно, если задуманное предпріятіе по предмету и мѣсту своего дѣйствія или

---

[1]) Wirth, l. c. стр. 297. Ср. Wirth, стр. 290 и сл. по поводу моды на строительныя общества въ Берлинѣ и Вѣнѣ въ 70 годахъ, etc.

иным условіям может служить плодородною почвою только для капитала a, но отнюдь не для $2a$ или $10a$, так что излишек сверх a поведет не к увеличенію, а к умаленію доходности, к непроизводительному и нерезонному расточенію капитала, и акціонерная публика склонна к скептицизму и строгой цензурѣ предлагаемаго проекта, то учредители понесли-бы только потери и погубили-бы все дѣло производства и сбыта акцій, если-бы они вмѣсто резоннаго капитала—a объявили нерезонный капитал—$2a$, или т. п. Сейчас-же пошел-бы слух, что такой-то проект означает неминуемую гибель части основнаго капитала, и предлагаемыя акціи оказались-бы не прекрасным товаром, а макулатурой. Но эта конъюнктура измѣняется в случаѣ извѣстнаго подъема акціонерной температуры, в случаѣ напряженнаго оптимистическаго спроса на акціи. Тогда не только нѣт строгой цензуры и скептической провѣрки со стороны публики, так что уже вслѣдствіе этого преувеличеніе капитала может пройти безнаказанно для учредителей точно также, как и разные другіе изъяны в планѣ предпріятія, но мало того, тогда преувеличеніе капитала спеціально встрѣчает благопріятную почву и одобрительную реакцію со стороны массовой психики. Ибо тогда публика сама преувеличивает экстенсивную и интенсивную плодородность предпріятія, например, она предполагает гораздо большій спрос на будущіе продукты предпріятія, нежели какого можно ожидать при отсутствіи отклоненія интеллекта в сторону оптимистических надбавок, etc. Кромѣ того, она в такое время требует декоративной пышности и грандіозности для цѣлей самообмана (см. выше), поэтому громадный размѣр основнаго капитала не затрудняет, а облегчает полет оптимизма. Отсюда слѣдует, что для учредителей прямой психологическій (и денежный) разсчет добавить к нормальной и резонной суммѣ капитала еще такую сумму, которая отвѣчает высотѣ массоваго оптимизма. Год раньше или год спустя им, может быть, было-бы трудно и опасно выпустить под данным заглавіем 1,000 акцій по 500 р., но теперь им легко сбыть 2,000 таких акцій или даже больше, лишь-бы они не вышли из предѣлов, опредѣляемых (не реальными условіями предпріятія, а) силою давленія оптимистической тенденціи. Конечно, и в это время есть предѣл преувеличенія, и теперь для учредителей крайне опасно переступить границу, опредѣленную состояніем массовой психологіи, но только эта граница может находиться гораздо дальше, нежели при болѣе спокойном состояніи массовой акціонерной психики.

Дедуктикный вывод, сдѣланный нами в вышеизложенных замѣчаніях из предположенія усиленнаго дѣйствія оптимистиче

ской тенденціи, находитъ довольно наглядное и ясное подтвержденіе со стороны статистики. Дѣло въ томъ, что оптимистическое опредѣленіе размѣра основнаго капитала, естественно, ведетъ къ послѣдующему фактическому обнаруженію необходимости сократить обратно капиталъ подъ страхомъ потерь или даже раззоренія. Эта необходимость можетъ обнаружиться, впрочемъ, не только путемъ хозяйственныхъ отрицательныхъ фактовъ и фактическихъ диссонансовъ, а уже вслѣдствіе паденія психической акціонерной температуры, вслѣдствіе удаленія розовыхъ очковъ съ глазъ акціонерныхъ массъ, вслѣдствіе превращенія „дураковъ“, невѣждъ, простофилей, легкомысленныхъ людей etc. въ умницъ, въ просвѣщенныхъ и солидныхъ людей, какъ-бы слѣдовало сказать при послѣдовательномъ примѣненіи традиціонныхъ взглядовъ на акціонерную публику.

Это должно выразиться въ фактическомъ съеживаніи акціонерныхъ компаній, въ эпидемическомъ сокращеніи основныхъ капиталовъ послѣ отрезвляющаго переполоха, устраняющаго оптимистическія надбавки, а это въ свою очередь не трудно констатировать статистически.

Въ оффиціальныхъ мотивахъ къ германской новеллѣ 1884 г. находимъ, между прочимъ, слѣдующее интересное сообщеніе относительно акціонернаго дѣла въ Пруссіи въ 70 и 80 годахъ.

„Упадокъ акціонернаго дѣла естественно повелъ за собою редукціи (сокращеніе основныхъ капиталовъ), ликвидаціи и конкурсы. 176 компаній произвели редукціи. Основной капиталъ 173 изъ этихъ компаній (основной капиталъ трехъ изъ нихъ не приведенъ въ извѣстность) составлялъ 972.851,960 марокъ. На эту сумму приходится 225 редукцій въ общей суммѣ 415.520,415 м., т. е. около 42 процентовъ основнаго капитала. До 1871 года редукціи проявлялись лишь въ ничтожныхъ размѣрахъ; число этихъ сокращеній вмѣстѣ съ тѣми, время которыхъ не могло быть опредѣлено, всего 7. Еще въ 1872 году не произошло ни одной редукціи, въ 1873 г. произошли два сокращенія на сумму 9.600,000 м.; съ 1874 г. начинается періодъ сокращеній.

Годы.	Число сокращеній.	На сумму. Марки.
1874	25	65.357,400
1875	28	53.996,300
1876	37	48.402,100
1877	42	66.550,354
1878	37	84.082,501
1879	47	68.956,160

И здѣсь обнаруживается ненормальный характеръ компаній, учрежденныхъ въ такъ названные учредительскіе годы. Изъ 176

компаній, сдѣлавшихъ сокращеніе, 148 приходится по времени своего учрежденія на промежутокъ времени отъ 1871 до 1873 г., а именно:

35 изъ нихъ были учреждены въ 1871 г.
91 „ „ „ „ „ 1872 „
22 „ „ „ „ „ 1873 „ [1])

Для правильной оцѣнки этихъ цифръ, впрочемъ, необходимо принять къ свѣдѣнію, что до 1871 года въ Пруссіи существовало всего 203 акціонерныхъ компаніи, а въ 1871—1873 годахъ ихъ было вновь учреждено 843 (203 въ 1871 г., 478 въ 1872 г., 162 въ 1873 г.) [2]). Но, съ другой стороны, поразительность ихъ возрастаетъ, если принять во вниманіе, что нормальнымъ и естественнымъ въ біографіи предпріятія должно быть въ среднемъ случаѣ не только не сокращеніе вскорѣ послѣ учрежденія, а постепенное увеличеніе капитала, ибо промышленныя, торговыя, кредитныя и иныя предпріятія лишь постепенно пріобрѣтаютъ связи, расширяющія спросъ на ихъ продукты и сбытъ и вообще изъ малыхъ постепенно могутъ превратиться и превращаются въ большія. Поэтому уже неподвижность въ области размѣра основнаго капитала акціонерныхъ компаній наводитъ на скептическія размышленія. Приведенныя-же цифры изображаютъ поразительную эпидемію сокращеній, быстро наступившую вмѣстѣ съ паденіемъ акціонерной температуры и коснувшуюся главнымъ образомъ именно компаній, учрежденныхъ въ кратковременный періодъ повышательнаго движенія.

Поэтому вполнѣ справедливо мотивы къ новеллѣ [3]) изъ приведенныхъ цифръ выводятъ заключеніе:

„Основной капиталъ соразмѣрялся не съ цѣлью предпріятія, а со способностью денежнаго рынка къ воспріятію новыхъ акцій“.

Во всякомъ случаѣ, правильно указаніе въ первомъ положеніи на диссонансъ между цѣлью предпріятій и размѣромъ основнаго капитала. Меньшимъ научнымъ достоинствомъ отличается второе положеніе, по которому размѣръ основнаго капитала опредѣлялся способностью къ воспріятію акцій со стороны денежнаго рынка. Оно само по себѣ ничего опредѣленнаго не выражаетъ и ничего не объясняетъ. Всякая эмиссія должна сообразоваться съ тѣмъ, способенъ-ли денежный рынокъ воспринять выпускаемыя бумаги,

---

[1]) Матеріалы герм. рейхстага; 5. Legislatur-Periode. IV. Session 1884 № 21, стр. 84.

[2]) Eodem стр. 46. Кромѣ того сокращеніямъ вообще способствовало не только предыдущее преувеличеніе основныхъ капиталовъ, но и перепроизводство вообще.

[3]) L. c. стр. 50.

въ частности, есть-ли свободныя денежныя средства, ищущія помѣщенія. Тѣмъ не менѣе въ однѣ эпохи замѣчается преувеличеніе основныхъ капиталовъ, а въ другія этой болѣзни, по крайней мѣрѣ, въ эпидемической и серьезной формѣ, не замѣчается. Дѣло не въ сообразованіи съ денежнымъ рынкомъ, а въ наличности интенсивной тенденціи оптимистической надбавки при оцѣнкѣ шансовъ со стороны представителей денежнаго рынка. При самомъ благопріятномъ состояніи денежнаго рынка, напримѣръ, при наличности большаго избытка сбереженій, но при слабомъ дѣйствіи или отсутствіи въ данное время акціонернаго оптимизма, эпидемическаго преувеличенія основныхъ капиталовъ не будетъ, хотя учредители и въ это время будутъ при эмиссіи сообразоваться съ состояніемъ денежнаго рынка. Съ другой стороны, при наличности сильнаго акціонернаго оптимизма количество и размѣръ размножающихся, какъ грибы, акціонерныхъ компаній именно можетъ попасть въ несоотвѣтствіе съ наличностью и размѣромъ свободныхъ денежныхъ средствъ, превзойти силы и способности денежнаго рынка — и, что еще хуже (но не то-же), рынка свободнаго капитала. Тогда начинаютъ дѣйствовать суррогаты денежнаго и иного капитала (напр., банкноты) и вексельный и иной кредитъ. Послѣ извѣстнаго періода размноженія акціонерныхъ компаній, находящихся въ соотвѣтствіи съ денежнымъ рынкомъ и съ наличностью капитала, начинается періодъ постройки новыхъ предпріятій на воздухѣ, расширеніе предпріимчивости, превосходящее наличныя производительныя силы, основанное на искусственномъ и безпочвенномъ кредитѣ, такъ что уже вслѣдствіе этого готовится неминуемый крахъ. Такимъ образомъ, указаніе мотивовъ на сообразованіе съ денежнымъ рынкомъ научнаго пониманія и правильной формировки явленія вовсе не содержитъ, оно скользитъ мимо существа того патологическаго явленія, которое оно пытается объяснить.

Рядомъ съ предпріятіями, страдающими, такъ сказать, избыткомъ капитальныхъ соковъ, въ связи съ дѣйствіемъ оптимистической тенденціи возможны патологическія явленія и противоположнаго свойства, а именно учрежденіе предпріятій съ слишкомъ малымъ капиталомъ. Это, впрочемъ, явленія спорадическія и аномаліи особаго свойства.

„Злоупотребленіе противоположнаго свойства, весьма часто практиковавшееся въ послѣднее время въ Англіи при учрежденіи акціонерныхъ компаній для эксплоатаціи золотыхъ копей въ Африкѣ и Индіи, состоитъ въ учрежденіи компаніи съ недостаточнымъ капиталомъ. Послѣдній поглощенъ почти весь пріобрѣтеніемъ копей. Такъ какъ такая компанія фактически функціонировать не можетъ, то по прошествіи года или двухъ ее преобразовываютъ, т. е. под-

вергаютъ ее ликвидаціи и переводятъ ея активъ на новую компанію, причемъ акціонеры первой компаніи получаютъ лишь извѣстный процентъ своего капитала и обираются, такимъ образомъ, въ пользу продавцовъ копей и ловкихъ реорганизаторовъ дѣла“ [1]).

Это явленіе, впрочемъ, слѣдуетъ формулировать не какъ учрежденіе компаніи съ слишкомъ малымъ капиталомъ, а какъ неправильное распредѣленіе капитала, введеніе диссонанса между оборотнымъ и постояннымъ капиталомъ.

Иного рода злоупотребленіе представляетъ, такъ называемая, фиктивная подписка и фиктивные взносы, вслѣдствіе которыхъ и компанія съ достаточнымъ или слишкомъ большимъ основнымъ капиталомъ можетъ фактически оказаться со слишкомъ малымъ капиталомъ, ибо капиталъ существуетъ въ значительной части только на бумагѣ.

Акціонерные законы обыкновенно предписываютъ, что для учрежденія акціонерной компаніи необходимо удостовѣреніе, во первыхъ, что основной капиталъ покрытъ подпискою, во вторыхъ, что онъ весь или извѣстная его доля (причемъ законъ опредѣляетъ минимумъ необходимаго раздробительнаго взноса, напримѣръ, 10%, 20%) уже уплочены.

Вотъ эти требованія нерѣдко обходятся путемъ разныхъ фикцій и обмановъ.

Что касается распредѣленія всего номинальнаго капитала по подпискѣ (т. е. пріобрѣтенія его для компаніи въ видѣ обязательствъ учредителей или иныхъ подписчиковъ), то за извѣстное вознагражденіе возможно найти фиктивныхъ подписчиковъ, лицъ несостоятельныхъ, для которыхъ безразлично, будетъ-ли у нихъ больше или меньше долговъ, или учредители могутъ гарантировать фиктивному подписчику, что подписная сумма съ него взыскиваться не будетъ и т. п.

Такъ, напримѣръ, назначенная по повелѣнію германскаго императора въ 1873 коммисія для изслѣдованія положенія акціонернаго дѣла обнаружила, что требуемое закономъ удостовѣреніе подписки и частичной уплаты капитала часто было лишь фиктивнымъ. Въ отчетѣ этой коммисіи, между прочимъ, говорится:

„По согласнымъ показаніямъ свидѣтелей весьма значительная часть подписокъ была добываема путемъ выдачи встрѣчныхъ обезпеченій и уплаты провизій за подписку“ [2]).

---

[1]) Cl. Jannet, Le Capital, cf. the Economist, 10 января 1891 г., Mining speculation, и 30 мая 1891, The Ethics of mining reconstruction.

[2]) M. Wirth, стр. 485.

Точно также и удостовѣреніе въ уплатѣ раздробительныхъ взносовъ часто лишено реальной почвы и дѣйствительнаго значенія:

„Эти удостовѣренія подозрительны въ виду тѣхъ замысловатыхъ спеціальныхъ счетовъ, какіе въ этихъ случаяхъ иногда открываютъ частные банки. Счеты открываются on call, банкъ выдаетъ разсчетную книжку и книжку чековъ, — чего-же еще больше для удостовѣренія, что весь основной капиталъ уже собранъ и внесенъ? Это называется (въ области русскаго акціонернаго дѣла) „реализаціей капитала, предполагаемаго къ учрежденію общества по соглашенію съ учредителями“ [1]).

Впрочемъ, случаются и иные, подчасъ весьма характерные и даже не лишенные юмористическаго оттѣнка, пріемы доказательства поступленія раздробительныхъ взносовъ.

„Законодательное собраніе Канзаса выдало зимою въ 185⁶/₇ г. между прочими банковыми концессіями концессію на банкъ въ Леконтонѣ подъ тѣмъ условіемъ, что губернаторъ долженъ предварительно удостовѣриться въ наличности требуемаго капитала въ 50,000 долларовъ. Леконтонскій банкъ былъ открытъ лѣтомъ въ 1857 г., но недавно оказалось, что при его учрежденіи вмѣсто требуемыхъ 50,000 было всего 2,000 долларовъ въ двухъ мѣшкахъ, и что губернатора обманули слѣдующимъ способомъ: послѣ счета содержимаго одного изъ этихъ двухъ мѣшковъ его, во время провѣрки содержимаго другаго мѣшка, выносили въ однѣ двери, а потомъ вносили чрезъ другія двери, чтобы опять подвергнуть счету“ [2]).

Вѣроятно, въ этомъ случаѣ учредители имѣли особое основаніе надѣяться на довѣрчивость правительственнаго ревизора. Иначе они могли-бы добыть всѣ 50,000 долларовъ, въ видѣ ссуды (въ смыслѣ commodatum, въ случаѣ отсутствія кредитоспособности) на день ревизіи, т. е. показать ревизору всю сумму безъ сложной системы мѣшковъ и дверей съ тѣмъ, чтобы послѣ благополучнаго окончанія ревизіи возвратить ее по принадлежности. Это, конечно, болѣе простой и болѣе частый случай удостовѣренія въ исправномъ состояніи кассы.

---

[1]) Матеріалы Высочайше учрежденной коммисіи для пересмотра узаконеній о биржѣ и акціонерныхъ компаніяхъ. Записка къ предв. пр. стр. 26, 27. Тамъ-же приведены интересныя иллюстраціи изъ области акціонернаго дѣла въ Россіи. Напр., основной капиталъ—1.200,000 рублей, но въ кассу предпріятія поступило всего 11,000 рублей. Банкъ открылъ счетъ on call подъ обезпеченіе векселями, взявши притомъ обязательство не брать ни копѣйки, ни копѣйки и не выдалъ; но тѣмъ не менѣе насчиталъ 2% коммисіи и 5% за пользованіе деньгами, всего за 2—3 мѣсяца 40,000 руб.

[2]) Wirth l. c., стр. 349.

3. Наконецъ, послѣднимъ, но весьма существеннымъ конститутивнымъ элементомъ устраиваемаго предпріятія является составъ „личнаго предпринимательскаго элемента", снабженіе учреждаемаго предпріятія такими или иными руководящими и заправляющими дѣломъ личностями.

Какія послѣдствія для предпріятія съ точки зрѣнія личнаго элемента влечетъ за собою дѣйствіе тенденціи оптимистической надбавки? Мы уже выше указали, что чѣмъ интесивнѣе дѣйствіе этой психологической силы, тѣмъ быстрѣе и усиленнѣе происходитъ наборъ новыхъ рекрутовъ въ учредительскіе кадры, тѣмъ менѣе разборчивъ этотъ наборъ, происходящій путемъ обнаруженія возможности легкаго и быстраго обогащенія, тѣмъ болѣе легкаго и быстраго, тѣмъ болѣе основаннаго на опорожненіи чужихъ кармановъ, чѣмъ крупнѣе та оптимистическая надбавка, которую массовая психологія присоединяетъ къ внутренней цѣнности акцій.

Происходитъ, такимъ образомъ, ухудшеніе личнаго состава учредительскаго класса и промысла. Ухудшеніе это касается не только этической, но и интеллектуальной и хозяйственной стороны личнаго состава.

Между тѣмъ, какъ при наличности пессимистической тенденціи или при слабомъ дѣйствіи оптимистической тенденціи тѣ лица, которыя попробовали-бы взяться за сложное, трудное и опасное дѣло учредительства, не обладая достаточнымъ знаніемъ дѣла, умѣніемъ оріентироваться въ экономическомъ положеніи страны или данной отрасли промышленности, опредѣлить дѣйствительныя потребности и вѣроятный спросъ на извѣстные продукты, а также вѣроятныя издержки производства и т. п., не имѣя достаточныхъ матеріальныхъ средствъ и не пользуясь солидною экономическою репутаціей и кредитомъ въ частности, такія лица скоро-бы были забракованы, раззорены и выброшены за бортъ учредительскаго дѣла.

Напротивъ, при извѣстной высотѣ оптимистической надбавки при оцѣнкѣ акцій и такія лица набираются въ ряды учредителей, дѣйствуютъ на этомъ поприщѣ съ успѣхомъ для своего кармана и начинаютъ вслѣдствіе этого успѣха воображать, что и они знатоки дѣла, талантливо учреждаютъ и, конечно, съ успѣхомъ могутъ руководить учрежденнымъ предпріятіемъ etc.

Къ мастерамъ и солиднымъ представителямъ промышленнаго, торговаго и финансоваго дѣла и міра присоединяются Pfuscher'ы и вообще во всѣхъ отношеніяхъ низкопробные элементы; при дальнѣйшемъ ростѣ оптимистической тенденціи они получаютъ преобладающее значеніе, задаютъ тонъ и опредѣляютъ окраску и ходъ акціонернаго дѣла.

Въ начальныхъ стадіяхъ зарожденія предпріятія представите-

лями „личнаго предпринимательнаго элемента“ de facto и de jure являются сами учредители; поэтому изложенныя замѣчанія показываютъ, какъ отражается дѣйствіе тенденціи преувеличенія цѣнности акцій на личномъ элементѣ предпріятія въ первоначальной стадіи его развитія.

Въ моментъ формальнаго учрежденія компаніи, какъ новаго юридическаго лица, на мѣсто учредителей въ качествѣ представителей личнаго руководящаго элемента (директора-распорядителя, членовъ правленія, наблюдательнаго совѣта etc.) могутъ появиться другія лица. Поэтому сказанное выше еще не опредѣляетъ и не характеризуетъ вліянія оптимистической тенденціи на личный составъ, который появляется въ моментъ окончательнаго учрежденія предпріятія.

Выше мы убѣдились, что избраніе такихъ или иныхъ личностей въ директоры, въ члены совѣта etc. зависитъ вообще отъ усмотрѣнія учредителей. Если для нихъ важно и желательно, то они могутъ въ учредительномъ собраніи распредѣлить всѣ важныя должности и функціи въ акціонерной компаніи между собою, или-же привлечь сюда постороннихъ лицъ, какихъ имъ заблагоразсудится.

Изъ того факта, самого по себѣ, что рѣшающимъ въ этой области факторомъ является воля учредителей, вовсе еще не вытекаетъ неизбѣжно, что личный руководящій составъ вновь учреждаемой акціонерной компаніи долженъ получиться плохой. Напротивъ, смотря по обстоятельствамъ, результатъ усмотрѣнія учредителей для предпріятія можетъ получиться и весьма блестящій даже въ томъ случаѣ, если само товарищество учредителей не отличается особенно доброкачественнымъ личнымъ составомъ.

Какъ на язву и темную сторону акціонернаго дѣла, объясняющую разныя другія патологическія явленія, указывается между прочимъ, какъ мы видѣли выше, на то обстоятельство, что первое, учредительное общее собраніе превращается въ комедію и лишено всякаго значенія, что здѣсь учредители распоряжаются, какъ имъ угодно, и въ частности могутъ распредѣлить между собою разныя должности въ акціонерной компаніи.

Но вѣдь то-же явленіе, а именно свобода въ выборѣ личнаго руководящаго состава для устраиваемаго предпріятія, замѣчается въ еще большей степени въ области всякихъ товариществъ гражданскаго и торговаго права. Возмущаться по поводу свободы учредителей въ избраніи личнаго состава особенно не приходится тогда, если смотрѣть на акціонерную компанію, какъ на видъ товарищества, хотя-бы и не въ формѣ личнаго единенія, а лишь въ видѣ „ассоціаціи капиталовъ“, „имущественнаго соединенія“ и т. п. Это

явная непослѣдовательность; и вообще видѣть въ учредительской свободѣ распоряженія должностями и иными элементами учреждаемой компаніи какую-то особую аномалію и корень всяческихъ золъ и бѣдствій—ошибочно, какъ въ томъ случаѣ, если это явленіе разсматривается, какъ зло неустранимое, такъ и въ томъ случаѣ, если для его устраненія выдумываются разныя самообманныя и „не всегда“ неудовлетворительныя мѣры.

Что учредители являются и первоначальными акціонерами и въ качествѣ таковыхъ избираютъ и первоначальныхъ членовъ правленія и т. д.—явленіе столь-же естественное и само по себѣ безвредное, какъ и то, что разные товарищи въ торговыхъ и иныхъ товариществахъ по своему усмотрѣнію и взаимному соглашенію подбираютъ и организуютъ персоналъ предпріятія.

Причина частой неудовлетворительности личнаго управляющаго состава акціонерныхъ компаній заключается вовсе не въ томъ, что въ учредительномъ собраніи учредители избираютъ на разныя должности кого угодно, между прочимъ и самихъ себя, а въ иномъ обстоятельствѣ, а именно въ тенденціи оптимистической надбавки къ внутренней цѣнности акцій. „Hier liegt der Hase im Pfeffer“.

При пессимистическомъ отношеніи къ акціямъ со стороны массовой психологіи, т. е. когда курсъ акцій ниже правильной оцѣнки ихъ доходности, свобода учредителей въ подборѣ персонала неизбѣжно (caeteris paribus) способствуетъ удачному, хорошему подбору личнаго состава. Выше мы установили теорему, что при дѣйствіи пессимизма и скептицизма при оцѣнкѣ шансовъ акцій интересы учредителей совпадаютъ съ интересами акціонернаго предпріятія. Отсюда слѣдуетъ, что и административный составъ они будутъ подбирать такъ, чтобы достигнуть возможно болѣе успѣшнаго дѣйствія предпріятія, въ частности возможно большей доходности его. При такихъ обстоятельствахъ стѣсненіе свободы учредителей въ подборѣ руководящаго и управляющаго ходомъ предпріятія персонала было-бы порчею и ухудшеніемъ акціонернаго дѣла. Если мы вообразимъ, что акціонерный законодатель путемъ какихъ-либо мѣръ ограничилъ свободу выбора со стороны учредителей, напримѣръ, достигъ того, что въ первомъ, учредительномъ собраніи значительное вліяніе въ дѣлѣ выборовъ имѣетъ какое-либо постороннее по отношенію къ товариществу учредителей лицо, напримѣръ, какой-либо государственный чиновникъ или иной оффиціальный коммисаръ, то не только могъ-бы получиться тотъ результатъ, что это постороннее лицо подвергалось-бы сильному искушенію взимать посулы за непользованіе ролью тормаза для удачнаго и успѣшнаго устроенія дѣла, но и въ случаѣ безукоризненной честности и способности противостоять самымъ сильнымъ искушеніямъ

это постороннее лицо скорѣе-бы представляло помѣху, чѣмъ помощь для успѣха, ибо caeteris paribus тѣ люди, которые составили планъ предпріятія, которые изучали и вели дѣло во всѣхъ первоначальныхъ стадіяхъ его зарожденія и развитія и которые лично сильно заинтересованы въ дальнѣйшемъ успѣхѣ, естественно, лучше всякаго посторонняго, хотя-бы и весьма дѣльнаго вообще, лица сдѣлаютъ и дальнѣйшія постановленія и рѣшенія, въ томъ числѣ и выборы. По сравненію съ ихъ голосами (избирательными и иными) иные голоса представляютъ менѣе доброкачественное явленіе, не plus, а minus, и чѣмъ сильнѣе значеніе посторонняго элемента, тѣмъ меньше вѣроятности въ дѣйствительно удачномъ результатѣ. Mutatis mutandis почти то-же, что мы сказали по поводу участія оффиціальнаго коммисара, можно примѣнить и къ инымъ искусственнымъ пріемамъ ограниченія свободы учредителей путемъ особыхъ мѣръ, дающихъ вліяніе постороннимъ по отношенію къ учредителямъ элементамъ. Такъ, напримѣръ, по намѣреніямъ и надеждамъ германскаго законодателя, путемъ особыхъ правилъ о значеніи голосовъ разныхъ лицъ въ учредительномъ собраніи (§ 196 въ связи съ § 186 торговаго уложенія 1897 года) долженъ быть достигнутъ тотъ результатъ, чтобы учредители не могли рѣшать всегда, что имъ угодно, въ учредительномъ собраніи, чтобы рѣшала, по возможности, группа свободныхъ и постороннихъ, противостоящихъ учредителямъ лицъ. Эти правила и надежды, возложенныя на нихъ, какъ мы указали выше, не выдерживаютъ критики, ибо развѣ крайне несмышленые люди не съумѣютъ ихъ при желаніи и интересѣ весьма просто и легко обойти. Но вообразимъ, что воображаемый изобрѣтателями этихъ правилъ успѣхъ на дѣлѣ осуществляется, напримѣръ, потому что учредители столь наивны, что не умѣютъ въ данномъ случаѣ перехитрить законодателя. Предположимъ, напримѣръ, что сами учредители разобрали между собою ¾ всѣхъ акцій остальная-же ¼ распредѣлилась по подпискѣ между посторонними по отношенію къ учредителямъ лицами, что учредители желаютъ въ вознагражденіе за учредительскіе хлопоты, рискъ etc. выговорить себѣ 10% излишка дивиденда, если онъ превыситъ 7%, или гарантировать для себя какія-либо иныя преимущества, напримѣръ, назначеніе трехъ изъ своей среды въ члены правленія и т. п., и что они устраиваютъ учредительное собраніе, въ которомъ ихъ голоса (по § 196 въ связи съ § 186), хотя они обладаютъ ¾ акцій, не имѣютъ значенія, а рѣшаютъ объ учрежденіи компаніи посторонніе представители остальной четверти основнаго капитала. Эти посторонніе представители получаютъ, такимъ образомъ, власть, вовсе не соотвѣтствующую размѣру ихъ интереса, и могутъ путемъ угрозы помѣшать учрежденію предпріятія, заставить учредителей согласиться

на разныя, можетъ быть, весьма вредныя для всего дѣла уступки и видоизмѣненія въ разныхъ отношеніяхъ, въ частности и въ вопросахъ о личномъ составѣ. И здѣсь дѣлается возможнымъ вымогательство и полученіе отступнаго за благопріятный голосъ, за непрепятствованіе, или-же рѣшающее вліяніе людей, еще вовсе не оріентировавшихся въ дѣлѣ и не изучившихъ его, вмѣсто людей, сильно заинтересованныхъ въ успѣхѣ дѣла и знающихъ послѣднее лучше. Поэтому въ интересѣ успѣха акціонернаго дѣла слѣдуетъ желать, чтобы учредители, которые устраиваютъ предпріятіе съ цѣлью возможно большаго объективнаго успѣха, не допускали до осуществленія тѣхъ надеждъ, плодомъ которыхъ явился § 196 германскаго торговаго уложенія, т. е. взяли въ собственныя руки первую организацію предпріятія, не оставляя его на произволъ рѣшающаго воздѣйствія той „независимой группы" подписчиковъ, которой даетъ рѣшающую роль § 196.

Безвредною и даже желательною слѣдуетъ признать рѣшающую роль учредителей въ дѣлѣ первой организаціи акціонернаго предпріятія и его личнаго состава и въ случаѣ такого отношенія массовой психики къ акціямъ, при которомъ уже можетъ существовать производство акцій для сбыта ихъ, такъ что интересы учредителей сами по себѣ не тождественны съ интересами предпріятія, но фактически это несовпаденіе не оказываетъ существеннаго вреднаго вліянія, потому что со стороны публики проявляется достаточно строгая цензура и критика акцій, чтобы косвеннымъ путемъ заставить учредителей стремиться къ возможному благоустройству предпріятія.

Начинаются диссонансы и патологія въ области личнаго состава съ того момента, когда массовая акціонерная психологія, вмѣсто требованія солидно устроенныхъ предпріятій, начинаетъ предъявлять спросъ на наскоро раскрашенныя, заманчивыя декораціи, когда успѣхъ акцій начинаетъ терять связь съ объективною дѣльностью предпріятія, и опредѣляется главнымъ образомъ или исключительно по законамъ игорной психологіи.

Тогда соотвѣтственно умаляется или исчезаетъ заинтересованность учредителей въ объективномъ благоустройствѣ предпріятія, замѣняясь слѣдующими двумя стремленіями:

1) Имъ нужно сохранить и впредь власть и руководящую роль въ предпріятіи для цѣлей извлеченія прибыли (не столько путемъ полученія жалованія, въ качествѣ членовъ правленія и т. п., сколько) путемъ поднятія курса акцій, путемъ такого дальнѣйшаго воздѣйствія на игорную психологію публики, которая-бы дала имъ возможность сбыть по возможно высокому курсу припасенныя или будущія партіи акцій. Съ этой точки зрѣнія, необходимою квалифи-

каціей для выбора на важнѣйшія должности является не способность къ дѣльному, солидному и честному осуществленію соотвѣтственной функціи, напримѣръ, управленія, наблюденія, контроля, а подчиненіе интересамъ учредителей и умѣніе манипулировать акціонерною компаніею, какъ послушнымъ средствомъ для спекулятивныхъ цѣлей учредителей. При такихъ условіяхъ, напримѣръ, на должности контрольнаго характера будутъ избраны, конечно, не такія лица, которыя намѣрены съ принципіальною стойкостью исполнять свои контрольныя обязанности.

Въ силу этого интереса въ личный руководящій составъ компаніи попадаютъ сами учредители или ихъ ставленники, люди вполнѣ имъ подчиненные, но вообще люди ловкіе въ дѣловомъ отношеніи и мало стѣсняющіеся въ выборѣ средствъ.

2. Далѣе, соотвѣтственно состоянію массовой психики, весьма важное значеніе получаетъ декоративная сторона дѣла. Вслѣдствіе этого типическимъ симптомомъ и послѣдствіемъ подъема акціонерной спекуляціи бываетъ сильный спросъ на лицъ, декорированныхъ крестами и орденами, графскими, княжескими и т. п. титулами, на бывшихъ министровъ, генераловъ, депутатовъ, людей, пользующихся славою безукоризненной честности или вообще популярностью, etc. etc., какъ на матеріалъ для украшенія акціонерныхъ компаній въ качествѣ членовъ правленія, наблюдательнаго совѣта и т. п.

Знанія и пониманія дѣла, административныхъ способностей etc., конечно, отъ такихъ лицъ не требуется. Напротивъ, часто именно важно, чтобы они отличались достаточною дѣловою наивностью и непониманіемъ, чтобы прикрывать своимъ именемъ разныя сложныя манипуляціи. Жалованіе платится имъ вовсе не за какой-либо трудъ и помощь, а только за имя, за декорацію и исполненіе роли фигуранта. Подчасъ эти люди сами не понимаютъ, для какой цѣли имъ предлагаютъ мѣсто члена правленія или т. п., подписываютъ потомъ разныя бумаги, не понимая ихъ смысла и значенія и не зная, за что они получаютъ крупное жалованье, и, наконецъ, подчасъ попадаютъ вмѣстѣ съ другими на скамью подсудимыхъ, тоже не зная, за что.

Другіе, хотя тоже въ промышленномъ, банковомъ etc. дѣлѣ ничего не смыслятъ, играютъ менѣе наивную и жалкую роль, понимаютъ, зачѣмъ они нужны въ акціонерной компаніи, заставляютъ дорого платить за свое имя, титулъ или иныя декоративныя свойства, вообще сознательно пользуются подъемомъ акціонерной температуры для обогащенія и пріобрѣтенія возможно большаго количества возможно лучше оплачиваемыхъ акціонерныхъ синекуръ.

„Въ правленіяхъ различныхъ желѣзнодорожныхъ компаній, учрежденныхъ (въ Австріи) съ 1866 г., состоятъ членами изъ представителей исторической аристократіи: 13 князей, 1 ландграфъ, 64 графа, 29 бароновъ и 41 иныхъ представителей аристократіи. Въ связи съ этимъ въ члены правленія банковъ, учрежденныхъ съ 1864 г. въ Вѣнѣ, попали 1 герцогъ, 24 графа, 12 бароновъ и 4 иныхъ представителей дворянства, хотя эти банки вовсе не имѣютъ отношенія ни къ ипотечному кредиту, ни къ инымъ интересамъ крупнаго землевладѣнія. Въ то-же время въ члены правленія другихъ промышленныхъ компаній въ Вѣнѣ поступили 1 князь, 16 графовъ, 6 бароновъ и 2 иныхъ представителя дворянства, хотя къ этимъ предпріятіямъ эти господа не могли питать никакого естественнаго интереса и хотя они не могли быть полезными для дѣла ни достаточными дѣловыми познаніями, ни капиталомъ“ [1]).

Впрочемъ, разныя вліятельныя лица попадаютъ въ члены правленія и т. п. или уже и въ товарищество учредителей не только въ качествѣ фигурантовъ, а и въ качествѣ именно вліятельныхъ лицъ, содѣйствующихъ полученію концессіи, дозволенію послѣдующихъ выпусковъ акцій и вообще благополучному рѣшенію разныхъ вопросовъ, въ которыхъ полезны связи, личная власть etc.

Поэтому Виртъ вполнѣ справедливо замѣчаетъ по поводу поразительнаго спроса, проявившагося со стороны акціонерныхъ компаній въ Австріи во время желѣзнодорожныхъ и иныхъ акціонерныхъ горячекъ на представителей высшей знати, слѣдующее:

„На самомъ дѣлѣ, какъ и слѣдовало ожидать, эти представители знати внесли въ „предпріятіе“ лишь весьма неудовлетворительное пониманіе, поэтому почти всегда они лишь являлись фирмою, подъ которою привлекалась публика, имѣющая деньги, и добывались концессіи“ [2]).

Поэтому изъ области высшаго чиновничества привлекаются въ члены правленія акціонерныхъ компаній и т. п. не только бывшіе сановники, а по возможности и активные чиновники, депутаты etc. Особенно учредительство 70 годовъ въ Германіи, гдѣ, въ общемъ, представители государственной службы отличаются высокою служебною и нравственною доброкачественностью, повело къ весьма поразительнымъ явленіямъ, подававшимъ поводъ къ громкимъ жалобамъ.

Такъ, напримѣръ, въ одной корреспонденціи изъ Гамбурга, помѣщенной въ „Triester Zeitung“ и воспроизведенной въ № 25 15 января

---

[1]) Max Wirth, Geschichte der Handelskrisen, стр. 491.
[2]) Wirth l. c. стр. 490.

1873 г. въ „Ostsee-Zeitung“ [1]), выражается, между прочимъ, слѣдующее сѣтованіе:

„Прежде классъ государственныхъ чиновниковъ и офицеровъ, особенно въ сѣверной Германіи, составлялъ предметъ гордости государства“... „Теперь многочисленные чиновники, между ними нѣкоторые изъ выдающихся, оставивъ государственную службу, посвятили себя занятіямъ, приносящимъ крупныя прибыли и по крайней мѣрѣ по внѣшнему виду освобождающимъ отъ прежней зависимости. Но гораздо большее число чиновниковъ приняли разныя частныя должности членовъ правленій, директоровъ, юридическихъ или техническихъ консультантовъ etc., сохраняя въ то-же время свои государственныя должности. Вредъ такого совмѣстительства очевиденъ, но борьба противъ него съ того времени, когда дѣло стало сводиться на денежный вопросъ даже въ значительной степени и среди государственнаго чиновничества, едва-ли уже можетъ увѣнчаться успѣхомъ. Доказательствомъ является крушеніе разныхъ попытокъ, произведенныхъ до сихъ поръ въ рейхстагѣ и прусскомъ ландтагѣ, устранить такое смѣшеніе государственной и частной службы. Даже правительство принуждено было составленное въ этомъ направленіи и опубликованное рѣшеніе оставить безъ исполненія, потому что оказалось, что число участвующихъ въ акціонерномъ дѣлѣ чиновниковъ превзошло всякія ожиданія и что громадное большинство изъ нихъ, въ виду альтернативы государственной или частной службы, предпочло-бы послѣднюю, потому что денежныя выгоды, доставляемыя частными должностями, значительно превосходятъ размѣръ государственнаго жалованья“.

„Если еще принять во вниманіе, что учредительство нашло твердую почву и среди народныхъ представителей, что все большее и большее число ихъ пріобрѣтаетъ доходныя должности (директоровъ и членовъ правленія), что вслѣдствіе этого уже мало остается выдающихся именъ, которыя не подвергались-бы сомнѣніямъ... etc“.

Декоративныя и разныя другія цѣли, отличныя отъ объективныхъ задачъ предпріятія, вводятъ изъяны и недостатки въ учреждаемое дѣло не только въ области выбора предмета и мѣста предпріятія, а равно опредѣленія его объективнаго фундамента-капитала-и личнаго элемента—руководящаго персонала—, а и въ области разныхъ подробностей предпринимательскаго плана и его осуществленія, если и поскольку таковыя сверхъ разсмотрѣнныхъ основныхъ пунктовъ фиксируются до формальнаго учрежденія компаніи или въ этотъ моментъ.

---

[1]) Цитируемъ по Perrot, Das Actienunwesen, стр. 253 и сл.

Вездѣ остается правильною установленная нами выше теорема, по которой, чѣмъ сильнѣе давленіе тенденціи оптимистической надбавки, тѣмъ больше уголъ отклоненія интересовъ учредителей отъ объективныхъ интересовъ предпріятія, въ частности тѣмъ рѣзче и рельефнѣе процессъ подготовки и учрежденія компаніи сводится къ искажающему и истощающему предпріятіе наполненію учредительскихъ кармановъ настоящимъ золотомъ, съ одной стороны, и къ приданію предпріятію ради сбыта акцій искусственной и чисто внѣшней мишурной позолоты, съ другой стороны.

X.

Центръ тяжести патологіи акціонернаго дѣла и корень зла находятся, несомнѣнно, въ сферѣ учредительства, а не въ сферѣ дѣйствія уже учрежденныхъ компаній. Поэтому въ эпоху кризиса народное озлобленіе, негодованіе общественнаго мнѣнія, судебныя обвиненія etc. направляются главнымъ образомъ противъ учредителей, какъ таковыхъ, по поводу ихъ дѣйствій по учрежденію. Это отражается подчасъ даже на народномъ языкѣ. Такъ, напр., въ Германіи акціонерныя болѣзни и безобразія 70-хъ годовъ характеризуются выраженіемъ „эпоха (или время) учредительства“ (Epoche des Gründerthums). Именно слово учредитель (Gründer) получило тамъ значеніе позорной клички. Директоры, правленія, наблюдательные совѣты, акціонеры, вообще персоналъ уже учрежденныхъ акціонерныхъ компаній, какъ таковой, не навлекъ на себя общественной ненависти и дурной славы.

Тѣмъ не менѣе, и въ сферѣ дѣйствій уже учрежденныхъ компаній замѣчается особая специфическая патологія, особыя аномаліи, свойственныя акціонерному дѣлу, и притомъ эти болѣзни именно въ „эпохи учредительства“ пріобрѣтаютъ тоже эпидемическій характеръ.

Обычныя теоріи акціонернаго дѣла въ области описанія и объясненія жизни уже учрежденныхъ компаній сводятся къ тому, что главную роль здѣсь играютъ не акціонеры, не ихъ общія собранія, которыя de jure являются суверенными руководителями дѣла и должны-бы играть такую роль на дѣлѣ, а иныя лица—директоры, правленіе etc. Для объясненія этого согласно признаваемаго всѣми явленія традиціонно указывается нѣсколько причинъ.

Такъ, прежде всего указывается на то, что правленіе уже вслѣдствіе своего лучшаго знанія, вслѣдствіе своей посвященности во всѣ подробности сложнаго механизма дѣла, пользуется естественнымъ перевѣсомъ надъ акціонерами, которые обыкновенно не знаютъ и не могутъ знать того, что́ имъ необходимо было-бы знать, чтобы

имѣть возможность осуществлять верховный контроль и руководить дѣломъ.

Къ тому-же большинство акціонеровъ не проявляетъ достаточнаго интереса и энергіи, а, напротивъ, ведетъ себя крайне пассивно. Въ общія собранія является обыкновенно лишь незначительная часть акціонеровъ, такъ что подчасъ трудно достигнуть того чтобы явилось достаточное число ихъ и могло состояться общее собраніе.

Эти положенія подчасъ высказываются въ видѣ нравственнаго или интеллектуальнаго упрека по адресу акціонеровъ, которые „ошибочно считаютъ себя не отвѣтственными участниками предпріятія, а чѣмъ-то въ родѣ вѣрителей, которые на свои деньги требуютъ дохода“ [1]).

Обыкновенно-же пассивное отношеніе акціонеровъ признается вполнѣ естественнымъ и понятнымъ по многимъ причинамъ.

Многимъ акціонерамъ мѣшаетъ явиться въ собраніе отдаленность мѣстожительства. Участіе другихъ затрудняется уставами компаній. Поскольку-же такихъ препятствій нѣтъ, то акціонеры скоро убѣждаются въ невозможности провести какое-либо рѣшеніе и въ безсиліи своихъ мнѣній въ борьбѣ противъ напередъ комбинированныхъ рѣшеній.

„Такимъ образомъ общія собранія на дѣлѣ являются ареною для ораторскихъ упражненій директоровъ и членовъ наблюдательнаго совѣта, а не для открытаго и яснаго изложенія дѣлъ предпріятія. Лишь въ рѣдкихъ случаяхъ у акціонеровъ является смѣлость рѣшительно выступить противъ членовъ правленія и наблюдательнаго совѣта для защиты своихъ интересовъ. Директоры и члены наблюдательнаго совѣта, вслѣдствіе продолжительнаго опыта и наблюденія, распоряжаются искусствомъ держать акціонеровъ въ покорности и повиновеніи. Они умѣютъ въ критическое время представить общему собранію и подтвердить цифрами блестящее состояніе дѣлъ или утѣшить по поводу потерь. Акціонеры-же обыкновенно являются добродушными существами. Если они и находятъ нѣкоторыя возраженія, то все - таки предпочитаютъ молчать изъ уваженія къ какимъ-либо незначительнымъ заслугамъ своихъ довѣренныхъ лицъ и голосуютъ въ ихъ пользу. Правда, подчасъ отдѣльный акціонеръ предъ общимъ собраніемъ имѣетъ самыя лучшія и рѣшительныя намѣренія защищать интересы акціонеровъ, но когда онъ войдетъ

---

[1]) Tellkampf. Vorschläge zur Verbesserung des Actien-Gesellschaftswesens, стр. 5. Очевидно, господствующая теорія предпринимательской роли акціонеровъ неубѣдительна для послѣднихъ.

въ залъ, гдѣ за зеленымъ столомъ сидятъ вліятельные господа, то на него находитъ какая-то робость въ виду богатства и уваженія, которымъ пользуются эти вліятельные господа по своему соціальному и коммерческому положенію; вслѣдствіе этого и такіе акціонеры одобряютъ все, что имъ предлагается на одобреніе. Многимъ препятствуетъ выступить публично ораторская безпомощность и застѣнчивость, которыя принуждаютъ ихъ удержать свое мнѣніе при себѣ; а такъ какъ всякая попытка защиты самостоятельныхъ мнѣній терпитъ крушеніе вслѣдствіе отсутствія ораторскихъ способностей, то и вслѣдствіе этого большинство общихъ собраній низводится на степень простыхъ формальностей, инсценируемыхъ для мнимаго освѣдомленія акціонеровъ о положеніи дѣла.

Если-же въ общемъ собраніи есть умные и выдающіеся представители оппозиціоннаго элемента, то правленіе и наблюдательный совѣтъ умѣютъ заставить ихъ замолкнуть тѣмъ путемъ, что они этихъ лицъ или ихъ предводителей перетягиваютъ къ себѣ, такъ что тождество должности и положенія устраняетъ ихъ оппозицію. Лишь въ исключительныхъ случаяхъ удается акціонерамъ найти силы и средства, чтобы осуществить свои права, нарушаемыя произволомъ и безсовѣстностью директоровъ и членовъ наблюдательнаго совѣта.

Такимъ образомъ, правленіе и наблюдательный совѣтъ, вслѣдствіе безсилія общаго собранія, распоряжаются какъ угодно“ [1]).

Къ этому каталогу причинъ неудовлетворительности функцій общихъ собраній слѣдуетъ еще прибавить и обыкновенно прибавляется указаніе на искусственные пріемы, употребляемые со стороны акціонерныхъ заправилъ для воздѣйствія на составъ собраній, въ частности и въ особенности путемъ привлеченія подставныхъ акціонеровъ. Правленіе часто съ успѣхомъ достигаетъ искусственными манипуляціями такого состава общаго собранія, что ему нетрудно обезпечить себѣ благопріятное голосованіе, одобреніе всѣхъ своихъ дѣйствій и предложеній, выборы тѣхъ лицъ, которыхъ оно предлагаетъ, и т. п. Для этой цѣли оно на время общаго собранія добываетъ въ свое распоряженіе достаточное количество акцій, напр., на биржѣ, въ банкахъ, въ которыхъ акціи заложены по онкольнымъ счетамъ, и т. д., снабжаетъ этими акціями, какъ легитимаціей для голосованія въ общемъ собраніи своихъ агентовъ и друзей и, конечно, проводитъ въ такихъ общихъ собраніяхъ, что ему угодно.

---

[1]) F. Hecht, Das Börsen- und Actienwesen der Gegenwart. стр. 87 и сл.

Увѣренность заправилъ компаніи въ покорности общихъ собраній доходитъ до того, что подчасъ напередъ, еще до собранія, составляется нотаріальный протоколъ хода и рѣшеній этого собранія.

Послѣдствіемъ безсилія и фальсификаціи общихъ собраній и полнаго господства правленія является и то зло, что и другіе органы акціонерной компаніи, въ томъ числѣ наблюдательный совѣтъ, тоже находятся въ полной зависимости отъ правленія, ибо въ члены наблюдательнаго совѣта заправилы компаніи могутъ провести такихъ лицъ, которыя ихъ дѣйствительно контролировать не станутъ. Такимъ образомъ, наблюдательный совѣтъ является не органомъ и представителемъ большинства акціонеровъ, а агентомъ и послушнымъ орудіемъ въ рукахъ заправилъ компаніи.

Этими обстоятельствами объясняется возможность всяческихъ злоупотребленій со стороны заправилъ и вообще неудовлетворительное функціонированіе (уже учрежденныхъ) акціонерныхъ компаній. При этомъ обычныя положенія въ этой области не только кажутся болѣе чѣмъ достаточными для объясненія соотвѣтственной акціонерной патологіи, но они также вполнѣ достаточны для вывода изъ нихъ слѣдующаго заключенія: акціонерное право подлежитъ устраненію.

Здѣсь, какъ и въ другихъ частяхъ теоріи акціонернаго дѣла, Perrot въ отличіе отъ другихъ изслѣдователей не останавливается на полъ-дорогѣ и дѣлаетъ изъ общепризнанныхъ посылокъ заключающійся въ нихъ выводъ: societas actionaria delenda est.

Другихъ-же онъ вполнѣ справедливо упрекаетъ въ непослѣдовательности. Такъ, между прочимъ, онъ приводитъ слѣдующія слова Ласкера въ его знаменитой рѣчи въ рейхстагѣ 4 апрѣля 1873 г.:

„Такого страннаго явленія, какъ современныя общія собранія акціонеровъ, еще свѣтъ не видывалъ прежде въ теченіе всѣхъ вѣковъ"

и по этому поводу замѣчаетъ:

„И на этомъ самомъ странномъ изъ всѣхъ странныхъ твореній покоится теоретически и практически все зданіе акціонернаго товарищества! Разсмотримъ дѣло поближе. Прежде всего слѣдуетъ установить общее положеніе, что какъ по внѣшнимъ, такъ и по внутреннимъ причинамъ является невозможнымъ, чтобы акціонеры въ общемъ собраніи дѣйствительно осуществляли тѣ функціи, которыя имъ приписываетъ законъ".

„Выслушаемъ сначала мнѣніе нѣкоторыхъ лучшихъ знатоковъ акціонернаго дѣла объ общемъ собраніи".

„Мнѣніе Ласкера мы уже привели. Онъ приписываетъ общему

собранію только кажущееся значеніе, только фиктивную природу („Scheinnatur“) и рекомендуетъ нѣсколько мѣръ, отъ которыхъ, какъ онъ самъ признаетъ, рѣшительнаго, достаточнаго успѣха ожидать нельзя; ибо, если послѣдовать его предложеніямъ, замѣчаетъ г. Ласкеръ, тогда фиктивная природа общаго собранія не будетъ влечь за собою столь вредныхъ послѣдствій,—фиктивная природа, сама по себѣ, стало быть, остается! Мы, впрочемъ, убѣждены, что это дѣйствительно такъ, и считаемъ абсолютно невозможнымъ устранить такую природу общихъ собраній. Но такое учрежденіе, существеннѣйшій органъ котораго при принятіи всевозможныхъ мѣръ упорядоченія имѣетъ только внѣшній видъ того, чѣмъ бы онъ долженъ быть, кажется намъ лишеннымъ всякаго права на существованіе; ибо—какъ говоритъ г. Ласкеръ — „тѣ гарантіи, которыя законъ считаетъ необходимыми, онъ долженъ дать вполнѣ а не довольствоваться только внѣшнимъ видомъ“.—Поэтому намъ непонятно, какъ г. Ласкеръ все-таки довольствуется внѣшнимъ видомъ общихъ собраній“.

„Юлій Фрюауфъ, который принадлежитъ къ сторонникамъ нашей такъ называемой манчестерской школы и, по собственнымъ словамъ, состоитъ членомъ правленія нѣсколькихъ компаній и почитателемъ акціонерной системы, пишетъ, напримѣръ, въ № 50 „Deutsche Industrie-Zeitung“ (Jahrg. 1871): „Общія собранія по правдѣ и въ дѣйствительности обыкновенно представляютъ не больше, какъ комедію (Gaukelspiel), о дѣйствительномъ контролѣ обыкновенно сложнаго хода дѣла въ дѣйствительности рѣчи быть не можетъ. Намъ пришлось присутствовать въ одномъ общемъ собраніи, въ которомъ директоръ компаніи громко расхохотался, когда ему указали на „контроль со стороны общихъ собраній“. Путемъ поразительныхъ примѣровъ изъ дѣйствительной жизни онъ показалъ невозможность или негодность такъ называемаго „контроля“ со стороны общаго собранія. Къ тому-же въ послѣднее время достигла такого развитія практика составленія искусственнаго большинства, одолженія акцій для скопленія голосовъ въ однѣхъ рукахъ или въ рукахъ одного кружка, что вся акціонерная компанія подчасъ видитъ себя на дѣлѣ во власти нѣсколькихъ заправилъ, которые распоряжаются, какъ имъ угодно. Если появляется меньшинство, которое обнаруживаетъ смѣлость заявлять свои критическія замѣчанія или осуществлять непріятный контроль, то ихъ голоса просто подавляются большинствомъ“.

„Несмотря на все это, г. Фрюауфъ, какъ показываетъ его статья въ „Rentzsch, Handwörterbuch der Volkswirthschaftslehre“, поклонникъ акціонерныхъ товариществъ. Хотя онъ самымъ убѣдительнымъ

образомъ показываетъ невозможность контроля со стороны общихъ собраній, тѣмъ не менѣе ему въ голову не приходитъ выводъ, что институтъ права, который по существу своему основанъ на такой невозможности, самъ не можетъ представлять ничего иного, какъ зловредное и чудовищное созданіе“.

„Другой знатокъ акціонернаго дѣла, Dr. Hecht, директоръ „Рейнскаго ипотечнаго акціонернаго банка“, выражается совершенно такъ-же въ своей книгѣ „Die Kredit-Institute“ (Mannheim, 1874), которая почти со всѣми новѣйшими изслѣдованіями акціонернаго дѣла имѣетъ то общее, что она заключаетъ въ себѣ отчасти весьма удачную отрицательную критику, но никакихъ правильныхъ окончательныхъ выводовъ“ [1]).

Далѣе Perrot отъ себя излагаетъ причины, почему общее собраніе не можетъ исполнять тѣхъ существенныхъ функцій, которыя ему приписываются акціонернымъ правомъ, причемъ, впрочемъ, онъ только на иной ладъ излагаетъ традиціонныя положенія, и заключаетъ:

„Такимъ образомъ... по существу неизбѣжно, что по общему правилу въ общихъ собраніяхъ воля правленія превращается въ рѣшеніе и если Oppenheim замѣчаетъ: „общее собраніе акціонеровъ, какъ всякій знаетъ, разыгрываетъ лишь смѣшную комедію контроля“, то это такъ, и иначе быть не можетъ, и въ этомъ заключается окончательный и рѣшительный приговоръ для акціонерного дѣла“ [2]).

Тѣ положенія, которыя Perrot имѣлъ смѣлость употребить въ качествѣ посылокъ для единственно возможнаго логическаго вывода, а именно для смертнаго приговора надъ акціонернымъ правомъ, до сихъ поръ не опровергнуты. Прошла только сенсація, которую въ свое время возбудила критика акціонернаго дѣла Perrot, но послѣдующее общее стремленіе игнорировать Perrot или обходить содержаніе его сочиненій краткими замѣчаніями о радикализмѣ и преувеличеніяхъ, въ нихъ содержащихся, показываетъ только безсиліе акціонерной теоріи и литературы въ дѣлѣ опроверженія мнѣній Perrot и освобожденія отъ внутреннихъ противорѣчій.

Что касается нашего мнѣнія, то мы полагаемъ, что традиціонные взгляды на значеніе и поведеніе общихъ собраній не могутъ быть признаны вѣрнымъ и полнымъ отраженіемъ и объясненіемъ дѣйствительнаго существа дѣла.

Прежде всего нельзя не обратить вниманія на тотъ въ высшей степени знаменательный фактъ, что въ акціонерномъ дѣлѣ бываютъ

---

1) Perrot, Das Aktienunwesen, стр. 153 и сл.

2) Perrot l. c., стр 163.

эпохи, когда общія собранія проявляютъ не тотъ характеръ, который имъ приписываетъ традиціонная теорія, а противоположный, когда акціонеры ведутъ себя не такъ, какъ описываетъ обычная теорія, а какъ разъ противоположнымъ образомъ.

Тогда нѣтъ опасности, что не состоится общее собраніе вслѣдствіе нежеланія акціонеровъ являться въ общее собраніе, а, напротивъ, не только созванныя правленіемъ общія собранія бываютъ весьма многолюдны, но массы акціонеровъ сами добиваются созыва экстренныхъ собраній или созываютъ таковыя по собственному почину, и вмѣсто пустоты замѣчается переполненіе заловъ собраній. Дальность разстоянія мѣстожительства акціонеровъ отъ мѣста общаго собранія, ограничительныя статьи уставовъ и пр. перестаютъ тогда оказывать то вліяніе, которое имъ обыкновенно приписывается. Вліяніе „ошибочнаго мнѣнія акціонеровъ, будто они не отвѣтственные предприниматели, а что-то въ родѣ вѣрителей“ тоже упраздняется. Невозможность и отсутствіе критики поведенія правленія въ эти эпохи не оправдывается. Напротивъ, замѣчается весьма придирчивая и строгая критика и контроль. Очевидно, акціонеры изъ ничего не смыслящихъ въ дѣлѣ субъектовъ превращаются въ смыслящихъ и освѣдомленныхъ, какъ вообще въ акціонерномъ дѣлѣ бываютъ годы урожая на „простофилей“ и годы большаго оскудѣнія въ дѣлѣ производства этого рода индивидовъ. Напротивъ, директоры и члены наблюдательнаго совѣта, которые „вслѣдствіе продолжительнаго опыта и наблюденія обладаютъ искусствомъ держать акціонеровъ въ покорности и повиновеніи“, въ эти эпохи лишаются этого искусства. Въ частности они не умѣютъ убѣдить акціонеровъ въ блестящемъ положеніи дѣла, хотя ихъ рѣчи не являются тогда особаго рода ораторскою забавою, а произносятся весьма серьезно и даже съ большимъ волненіемъ; чего прежде они достигали легко и шутя, теперь имъ не удается достигнуть и путемъ крайняго напряженія ораторскихъ и иныхъ силъ. Исчезаетъ и то уваженіе, которое „добродушныя существа“ акціонеры питаютъ къ заслугамъ директоровъ и которое заставляетъ ихъ голосовать въ пользу этихъ лицъ. „Какая-то робость“, находящая даже на критически настроенныхъ предъ собраніемъ акціонеровъ, когда они войдутъ въ залъ и увидятъ важныхъ персонъ за зеленымъ столомъ, теперь какъ-то перестаетъ появляться, равно какъ лишается значенія и ораторская застѣнчивость и безпомощность, которая прежде мѣшала публичному выступленію другихъ акціонеровъ или компрометировала ихъ поползновенія защищать самостоятельныя мнѣнія. Напротивъ, языки развязываются, вмѣсто почтительности и застѣнчивости со стороны акціонеровъ замѣчается крайняя непочтительность къ членамъ правленія и

даже дерзость; прежнія добродушныя, застѣнчивыя, почтительныя и благовоспитанныя существа теперь поднимаютъ въ залѣ такой шумъ, крикъ и брань, что просто неприлично. Не удается смирить бушующую толпу акціонеровъ и тѣмъ подставнымъ акціонерамъ, агентамъ и друзьямъ заправилъ, которыхъ снабдили акціями на день засѣданія. Наступаетъ конецъ господства, пораженіе и осрамленіе для заправилъ компаніи, которымъ остается развѣ то утѣшеніе, что не имъ однимъ приходится терпѣть обвиненія и оскорбленія, подавать въ отставку или даже отправляться на скамью подсудимыхъ, ибо какая-то невѣдомая стихійная сила стала вызывать такія-же явленія и въ другихъ акціонерныхъ компаніяхъ. Происходитъ какое-то эпидемическое превращеніе добродушныхъ, пассивныхъ, покорныхъ, почтительныхъ, не смѣющихъ и не умѣющихъ защищать свои мнѣнія существъ въ существа съ противоположными качествами.

Такія эпидеміи пораженій для заправилъ акціонерныхъ компаній, наступающія обыкновенно непосредственно послѣ апогея ихъ господства, силы и власти, компрометируютъ не только этихъ заправилъ, но и господствующую теорію акціонернаго дѣла. Въ ней что-то не ладно.

Самые простые и элементарные принципы индуктивной логики подсказываютъ, что въ обычныхъ теоріяхъ кроется какая-то ошибка.

Временемъ полнаго и блестящаго тріумфа и оправданія фактами этихъ теорій бываетъ первая половина всякаго акціонернаго кризиса, время повышательнаго движенія и кажущагося пышнаго разцвѣта акціонернаго дѣла. Въ это время дѣйствительно все происходитъ по рецептамъ господствующей теоріи, такъ что часто заправилы акціонерныхъ компаній дѣйствительно могутъ еще до общихъ собраній составлять протоколы рѣшеній этихъ собраній.

Но этотъ тріумфъ и это оправданіе обычныхъ теоретическихъ положеній столь-же фиктивны, какъ и кажущееся пышное развитіе акціонернаго дѣла.

Послѣ перваго періода акціонернаго кризиса неминуемо наступаетъ вторая эпоха—эпоха массоваго сверженія съ пьедесталовъ и престоловъ тѣхъ лицъ, господство которыхъ обычная теорія считаетъ столь прочнымъ, естественнымъ, необходимымъ и понятнымъ на основаніи соображеній, относящихся къ самой структурѣ акціонерной компаніи и характеру дѣйствующихъ лицъ.

Поправка и дополненіе, въ которомъ нуждается господствующая теорія, должна состоять въ принятіи во вниманіе извѣстной уже намъ психической массовой силы, въ принятіи во вниманіе массовой тенденціи къ оптимистической надбавкѣ при оцѣнкѣ шансовъ.

Смотря по отсутствію или наличности и по силѣ наличной тенденціи къ оптимистической надбавкѣ, и поведеніе акціонерныхъ компаній и отдѣльныхъ элементовъ ихъ персонала проявляетъ различный характеръ и различныя тенденціи.

При этомъ для характеристики отношенія общаго собранія къ правленію нельзя установлять огульныхъ положеній относительно жизни акціонерной компаніи, какъ таковой, а слѣдуетъ сверхъ состоянія массовой акціонерной температуры принять еще во вниманіе возрастъ предпріятія. Въ начальный періодъ существованія акціонерной компаніи общія собранія дѣйствительно и вполнѣ естественно представляютъ въ преобладающей массѣ случаевъ внѣшнюю формальность, не вліяющую матеріально на ходъ дѣла. Рѣшенія этихъ собраній вообще могутъ быть напередъ составляемы и протоколируемы заправилами компаніи; но это не потому, что акціонеры—народъ добродушный, ничего не смыслящій въ дѣлѣ, застѣнчивый, косноязычный, пассивный etc., а члены правленія, наблюдательнаго совѣта и т. д. — народъ хитрый, опытный въ дѣлѣ обмана, пусканія пыли въ глаза, фальсификаціи собранія и всевозможныхъ иныхъ искусствъ сомнительнаго свойства, а просто потому, что тѣ и другіе не только не отличаются другъ отъ друга по свойственной яко-бы готовности и способности быть обманываемыми или-же обманывать, но вообще ничѣмъ другъ отъ друга не отличаются, ибо они одни и тѣ-же лица. Не отличаются эти лица и отъ бывшихъ и кончившихъ свою функцію учредителей, ибо они и есть бывшіе учредители, а теперешніе только-акціонеры или-же акціонеры, называемые директорами, членами наблюдательнаго совѣта и т. п. Положеніе дѣла не измѣняется, конечно, отъ того, что нѣкоторые члены правленія или лица, сидящія на скамьяхъ акціонеровъ, являются не ego, а alter ego учредителей, что они голосуютъ по акціямъ и инструкціямъ одного изъ учредителей или фигурируютъ въ качествѣ членовъ правленія, какъ ставленники учредителей.

Положенія эти слѣдуютъ изъ того общеизвѣстнаго факта, что изъ двухъ возможныхъ способовъ учрежденія акціонерныхъ компаній, а именно, такъ наз. симультаннаго учредительства, при которомъ учредители распредѣляютъ всѣ акціи между собою, и такъ наз. сукцессивнаго учредительства (учрежденія путемъ публичной подписки) на практикѣ рѣшительно преобладаетъ первый способъ, а второй представляетъ исключеніе [1]). Иными словами, въ началѣ

---

[1]) Ср., напримѣръ, Ring въ Konrad's Handwörterbuch der Staatswissenschaften, I. B., слово Aktiengesellschaft, стр. 88: „Акціонерная компанія можетъ-быть учреждена двоякимъ способомъ, путемъ симультаннаго

существованія акціонерной компаніи „добродушныя существа“—акціонеры есть никто иной, какъ тѣ-же „злые и хитроумные“ учредители, съ которыми мы имѣли дѣло выше.

Между отдѣльными членами этого кружка, конечно, можетъ существовать различіе взглядовъ и интересовъ по поводу направленія хода затѣяннаго дѣла, такъ что, можетъ быть, между ними случаются и ожесточенные споры, но нѣтъ никакого резоннаго основанія требовать отъ нихъ, чтобы такіе разногласія и споры непремѣнно происходили и производились-бы въ публичномъ засѣданіи—въ общемъ собраніи и притомъ такъ, чтобы съ мѣстъ акціонеровъ защищались-бы иныя мнѣнія, нежели съ мѣстъ директоровъ. Возмущаться по поводу обычнаго согласія акціонеровъ со взглядами и предложеніями правленія и т. п. въ этой стадіи жизни акціонерной компаніи было-бы столь-же странно, какъ признавать подозрительнымъ или ненормальнымъ какое-либо товарищество или какую-либо семью, потому что отдѣльные члены не затѣваютъ между собою споровъ и ссоръ.

Кружокъ заправилъ дѣйствительно руководитъ здѣсь ходомъ дѣла, какъ ему угодно, и рѣшаетъ, что ему угодно; онъ пользуется полнымъ господствомъ и можетъ проявлять полный произволъ, но заправляютъ эти заправилы своимъ дѣломъ, обладаютъ господствомъ и могутъ проявлять произволъ надъ самими собою.

Да и не въ томъ дѣло, не то важно, чтобы свобода, власть и произволъ заправилъ были ограничены и встрѣчали препятствія со стороны какого-либо посторонняго элемента, или чтобы существенныя рѣшенія относительно веденія предпріятія составлялись въ общихъ собраніяхъ и не могли быть напередъ предвидѣны и опредѣлены заправилами, а важно единственно содержаніе этихъ рѣшеній, важна единственно разумность и раціональность этихъ рѣшеній, гдѣ-бы и какъ-бы они ни составлялись.

Единственно важно и интересно, соотвѣтствуютъ-ли эти рѣшенія интересамъ и задачамъ предпріятія или нѣтъ. Центръ тяжести

или путемъ сукцессивнаго учрежденія. На практикѣ примѣняется почти исключительно первый способъ. Симультаннымъ называется такое учрежденіе, при которомъ всѣ акціи тотчасъ-же при установленіи содержанія учредительскаго договора или-же дополнительно въ особомъ судебномъ или нотаріальномъ производствѣ распредѣляются между учредителями“. „*Рѣдкій* способъ учрежденія акціонерной компаніи—сукцессивное учредительство...“ (eod. стр. 89); Lehmann въ Arch. f. civ. Pr. 86. B. 2 H., стр. 317 (...Seltenheit der Successivgründung..). Въ Россіи такъ назыв. сукцессивное учредительство вовсе не практикуется, ср. объяснит. зап. къ предв. пр. положенія объ акц. предпріятіяхъ, стр. 10.

объясненія и критики поведенія акціонерной компаніи лежитъ въ этомъ вопросѣ, а этотъ вопросъ никоимъ образомъ не рѣшается и не разъясняется путемъ указаній на фиктивное значеніе общаго собранія, на самовластіе заправилъ etc.

Качество рѣшеній, протоколируемыхъ въ общемъ собраніи, въ каждомъ индивидуальномъ случаѣ, конечно, можетъ по весьма разнообразнымъ причинамъ оказаться различнымъ, но относительно преобладающей массы случаевъ, относительно общей тенденціи можно здѣсь установить слѣдующее:

Общее направленіе рѣшеній общихъ собраній, являющихся только формою выраженія мнѣній учредителей, зависитъ, естественно, отъ направленія интересовъ учредителей, а направленіе этихъ интересовъ совпадаетъ съ направленіемъ резонныхъ интересовъ предпріятія или отклоняется отъ него подъ бо̀льшимъ или меньшимъ угломъ въ зависимости отъ состоянія массовой акціонерной психики въ данное время.

Mutatis mutandis здѣсь оказываются правильными тѣ-же теоремы, которыя мы установили выше относительно поведенія акціонернаго предпріятія въ моментъ его зачатія и во время первоначальнаго развитія до формальнаго учрежденія.

1) При дѣйствіи пессимистической тенденціи, при ненормально низкомъ курсѣ акцій, учредительство носитъ характеръ не производства акцій для сбыта, для сбора капитальныхъ премій, а учрежденія предпріятія для пользованія его доходами; интересы учредителей совпадаютъ съ интересами предпріятія или постоянныхъ акціонеровъ, а это не измѣняется вовсе отъ того, что произведены формальности учрежденія—и что прежніе учредители теперь называются акціонерами или, сверхъ того, и членами правленія. Несмотря на пріобрѣтеніе новыхъ титуловъ, они будутъ точно также заботиться о возможно большемъ успѣхѣ затѣяннаго промышленнаго или торговаго дѣла, какъ идо исполненія формальностей регистраціи или т. п., и, если между ними царствуетъ миръ и согласіе, въ частности если предписанная закономъ формальность періодическихъ общихъ собраній носитъ характеръ дружеской бесѣды и выраженія взаимнаго удовольствія и одобренія, то тѣмъ лучше, тѣмъ больше это свидѣтельствуетъ о здоровьи и благополучіи всего дѣла.

2) При наличности оптимистической тенденціи и сообразнаго съ этимъ преобладанія учредительства, какъ производства акцій для сбыта, основнымъ мотивомъ рѣшеній бывшихъ учредителей, а теперешнихъ акціонеровъ, членовъ правленія etc. является не продолжительный и объективный успѣхъ предпріятія, а выгодный сбытъ произведенныхъ акцій. Вслѣдствіе этого возникаетъ возмож-

ность весьма сомнительнаго и объективно вреднаго поведенія заправилъ, между прочимъ, и оформленія въ общемъ собраніи весьма недоброкачественныхъ рѣшеній, смотря по состоянію массовой психики. Соотвѣтственныя злоупотребленія весьма разнообразны, но могутъ быть сведены къ двумъ общимъ категоріямъ:

а) Искусственныя и объективно-вредныя мѣры для достиженія выгоднаго курса акцій. Сюда относится биржевой ажіотажъ, реклама въ публичной прессѣ, а равно и разныя, такъ сказать, домашнія, внутреннія средства, искусственные пріемы въ сферѣ дѣйствій самой акціонерной компаніи. Составляются и утверждаются ложные отчеты и балансы, представляющіе дѣло въ блестящемъ свѣтѣ, выдаются фиктивные дивиденды, не соотвѣтствующіе болѣе скромному размѣру дѣйствительной прибыли или даже при наличности убытковъ и т. д.

б) Злоупотребленія, состоящія въ наполненіи кармановъ заправилъ путемъ истощенія средствъ предпріятія. Выдача дивидендовъ, тантьемъ, наградъ и крупныхъ жалованій изъ фиктивной чистой прибыли является средствомъ и для этой цѣли. Пріобрѣтеніе новыхъ недвижимыхъ имуществъ и иныхъ предметовъ, производство построекъ, напримѣръ, фабричныхъ зданій, желѣзныхъ дорогъ, разные подряды и поставки etc. представляютъ также обильную почву для обогащенія на средства предпріятія.

Разные аномальные поступки первой и второй категоріи съ внѣшней точки зрѣнія и съ точки зрѣнія поверхностной этической и юридической квалификаціи могутъ показаться весьма непохожими другъ на друга и подлежащими весьма различному обсужденію. Что, напримѣръ, общаго между произнесеніемъ восторженныхъ дифирамбовъ по адресу правленія въ общемъ собраніи и хищеніями при производствѣ работъ за счетъ предпріятія, при исполненіи подрядовъ и поставокъ. Поставить на одну доску первое, повидимому, совсѣмъ невинное дѣяніе съ поступками втораго рода—безобразіями съ рѣзкимъ уголовнымъ характеромъ, повидимому, совершенно невозможно. Но въ существѣ дѣла смыслъ и значеніе всѣхъ перечисленныхъ явленій одни и тѣ-же. Это различныя формы, разноцвѣтные внѣшніе костюмы одного и того-же злоупотребленія. Всѣ они сводятся къ одному—къ продажѣ акцій по слишкомъ высокой цѣнѣ. Точнѣе, они даже не составляютъ преступленій, совершенныхъ проступковъ, а лишь такія дѣянія, которыя являются покушеніемъ на злоупотребленіе или приготовленіемъ къ таковому. Хищеніе средствъ предпріятія при постройкахъ и т. п. въ существѣ дѣла не можетъ быть признано совершеннымъ деликтомъ и вреднымъ дѣяніемъ самимъ по себѣ, несмотря на всю неприглядность внѣшней формы, ибо заправилы ком-

паніи въ этомъ случаѣ обираютъ самихъ себя. Они столь-же мало наносятъ кому либо вреда, какъ частный собственникъ предпріятія, который беретъ деньги изъ своей дѣловой кассы въ домашнюю или обратно, или въ своихъ книгахъ преувеличиваетъ свои издержки на покупку машинъ, матеріаловъ и т. д. Заправилы компаніи до сбыта разобранныхъ ими акцій публикѣ моглибы свободно, не нанося никому ущерба, не только платить себѣ преувеличенные дивиденды и тантьемы, но и объявить весь капиталъ предпріятія дивидендомъ и подѣлить между собою. Лишь-бы они не обижали и не обманывали другъ друга, а дѣйствовали въ своемъ кружкѣ справедливо и дружно, никому нѣтъ никакого дѣла, выплачиваютъли они себѣ дивиденды, или подъ видомъ дивидендовъ раздѣляютъ части капитала, строятъ-ли они экономно и правильно ведутъ счеты, или по взаимному согласію преувеличиваютъ счеты или строятъ слишкомъ дорого. Совершеніе злоупотребленія состоитъ не въ этихъ фиктивныхъ хищеніяхъ, а въ продажѣ акцій по преувеличенной цѣнѣ публикѣ. При этомъ, разъ публика къ внутренней цѣнности акціи приплачиваетъ, напримѣръ, 20% оптимистической надбавки, то вредъ для нея и польза для заправилъ одни и тѣ-же, какъ въ томъ случаѣ, если заправилы до продажи акцій производили фиктивныя хищенія, преувеличивали счеты построекъ, пріобрѣтенія машинъ или тому под., такъ и въ томъ случаѣ, если они не только весьма экономно строили и представляли общему собранію безукоризненные счеты, но даже великодушно приплачивали вездѣ изъ собственнаго кармана, фиктивно уменьшали счеты. Если бывшіе учредители, а теперешніе заправилы учрежденной компаніи путемъ безукоризненно корректнаго управленія и даже скрытаго или явнаго обиранія собственныхъ кассъ въ пользу кассы предпріятія, напримѣръ, путемъ отказа отъ жалованій и дивидендовъ, баснословно скромныхъ счетовъ издержекъ производства etc.—составили такую славу своимъ акціямъ, что могутъ ихъ продать по 800 или 1,000 вмѣсто 500 номинальной стоимости, то они своею корректностью или даже кажущимся великодушіемъ, можетъ-быть, сдѣлали вдвое лучшій Geschäft, нежели въ томъ случаѣ, если-бы они до продажи акцій путемъ преувеличенныхъ счетовъ „заработали“ на каждую акцію 100, но продали акціи по номинальной цѣнѣ или ниже al pari.

Однимъ словомъ, наши замѣчанія по поводу предварительныхъ стадій возниковенія предпріятія mutatis mutandis приложимы и послѣ учрежденія. Въ массѣ случаевъ все зависитъ отъ состоянія акціонернаго термометра. Хотя учредители могутъ въ общихъ собраніяхъ рѣшать, что угодно, хвалить себя, какъ угодно, хотя у нихъ въ распоряженіи разныя средства рекламы и ажіотажа, но

успѣхъ всѣхъ этихъ мѣръ въ общей массѣ зависитъ отъ того, дѣйствуетъ-ли оптимистическая тенденція или нѣтъ, и если существуетъ оптимистическая тенденція, то въ какомъ размѣрѣ. Никакія биржевыя или иныя продѣлки не будутъ въ общей массѣ успѣшны, если публика настроена пессимистически и критически; съ другой стороны, самое циничное и безстыдное поведеніе заправилъ можетъ-быть покрываемо, поощряемо тенденціей оптимистической надбавки при извѣстной интенсивности ея давленія.

Какъ-бы то ни было, возвращаясь къ вопросу о покорности и фиктивномъ значеніи общихъ собраній въ началѣ жизни акціонерной компаніи, мы должны признать, что господство заправилъ въ это время явленіе вполнѣ естественное и само по себѣ ничего не показываетъ, не доказываетъ и не опредѣляетъ, а поведеніе акціонерной компаніи можетъ-быть весьма резоннымъ и хорошимъ или-же весьма сомнительнымъ въ зависимости не отъ общаго собранія и его самостоятельности или отсутствія таковой, а въ зависимости отъ публики, не участвующей въ дѣлѣ.

Для полноты изложенія, впрочемъ, слѣдуетъ упомянуть объ особой категоріи случаевъ, когда общее собраніе сразу или весьма скоро послѣ учрежденія получаетъ самостоятельное значеніе и происходитъ вовсе не мирно и единогласно, а подчасъ даже весьма бурно.

Хотя рѣдко, но все-таки бываетъ, что учредители не сохраняютъ для себя запаса акцій, чтобы послѣ учрежденія поднять ихъ курсъ и сбыть по мѣрѣ его повышенія, а размѣщаютъ ихъ еще до учрежденія путемъ подписки среди публики, извлекаютъ всевозможную прибыль и истощаютъ предпріятіе заранѣе—и потомъ не интересуются дальнѣйшею судьбою компаніи послѣ учрежденія, лишь-бы сдать предпріятіе подписчикамъ и уйти со своею добычею подальше отъ неминуемой катастрофы. Тогда, конечно, они не заботятся о томъ, чтобы мѣста директоровъ-распорядителей, членовъ правленія и т. д. распредѣлить между собою или своими агентами и друзьями; напротивъ, они предоставляютъ полную свободу выборовъ учредительному собранію, а сами послѣ сдачи предпріятія слѣдуетъ правилу: sauve qui peût!

Въ этихъ случаяхъ общее собраніе бываетъ сразу независимымъ и получаетъ рѣшающее значеніе, но это весьма плохой признакъ. Въ этомъ случаѣ обыкновенно послѣ регистраціи рожденія акціонерной компаніи весьма скоро слѣдуетъ регистрація ея смерти, а на смѣну ушедшихъ создателей и крестителей-учредителей на сценѣ появляются спеціалисты акціонернаго похороннаго дѣла—ликвидаторы.

———

Нормальнымъ и естественнымъ слѣдуетъ признать обычное господство заправилъ не только въ томъ случаѣ и до тѣхъ поръ, пока въ ихъ рукахъ находятся всѣ акціи, но и тогда, если и пока не сбыта по крайней мѣрѣ половина всего числа акцій посторроннимъ лицамъ. Положимъ, послѣ сбыта извѣстной меньшей части всей суммы акцій, напримѣръ, 0,1 или 0,45, возможны споры и оппозиція въ общемъ собраніи, но эта оппозиція безсильна по той простой причинѣ, что при голосованіи она естественно останется въ меньшинствѣ, такъ какъ въ распоряженіи заправилъ находится большинство акцій и, слѣдовательно, большинство голосовъ. Никакая энергія, ораторское искусство и т. п. постороннихъ акціонеровъ имъ не поможетъ, никакой самостоятельной мысли, чуть она противна желаніямъ заправилъ, они не проведутъ въ общемъ собраніи. Полное безсиліе съ ихъ стороны, полное господство со стороны заправилъ. Психологически вполнѣ понятно и естественно, если члены меньшинства считаютъ такое стѣснительное для нихъ положеніе дѣла и свои неизмѣнныя пораженія въ общихъ собраніяхъ явленіемъ ненормальнымъ и даже вопіющимъ и жалуются на насиліе и произволъ. Но съ объективной точки зрѣнія было-бы еще болѣе ненормально, если-бы происходило обратное, если-бы меньшинство, меньшіе интересы, господствовали надъ большинствомъ, большими интересами. Разъ не требуется для рѣшеній общаго собранія единогласія всѣхъ заинтересованныхъ (что равнялось-бы уничтоженію акціонерныхъ компаній), а принятъ принципъ большинства голосовъ, то рѣшающее значеніе большинства и подавленіе иной воли меньшинства не подлежатъ критикѣ, которая означала-бы только самопротиворѣчіе. Само собою разумѣется, что компетенція общихъ собраній и, слѣдовательно, господство большинства надъ меньшинствомъ во всякомъ акціонерномъ правѣ бываютъ ограничены извѣстными предѣлами и должны-быть тщательно установлены и ограничены. Общее собраніе не можетъ, напримѣръ, законно постановить, что нѣкоторые акціонеры должны получать бо́льшій дивидендъ, нежели другіе, или т. п. Необходимо точное установленіе отдѣльныхъ частныхъ правъ акціонеровъ и предѣловъ власти общаго собранія, а равно предоставленіе отдѣльнымъ акціонерамъ и меньшинству средствъ для преслѣдованія и исправленія правонарушеній, для устраненія силы и успѣха противозаконныхъ дѣйствій, нарушающихъ ихъ права и интересы, отъ кого бы эти дѣйствія ни исходили; можно и слѣдуетъ также для законности нѣкоторыхъ особенно важныхъ рѣшеній общаго собранія установить условіе такъ называемаго квалифицированнаго большинства, напримѣръ, большинства 3/4 голосовъ и т. п., но въ предѣлахъ законной компетенціи и законнаго господства общихъ собраній и

ихъ рѣшеній „произволъ“ большинства, т. е. евентуально „заправилъ“ и ихъ друзей, явленіе неизбѣжное и вполнѣ нормальное, а во всякомъ случаѣ, насколько оно представляется зломъ,—зло неизбѣжное, проистекающее изъ принципа большинства голосовъ.

Съ другой стороны, и въ описанной стадіи развитія акціонерной компаніи слѣдуетъ строго различать вопросъ о наличности или отсутствіи господства „заправилъ“ и о значеніи общихъ собраній отъ вопроса о хорошемъ или плохомъ веденіи дѣлъ предпріятія о злоупотребленіяхъ и аномаліяхъ.

И здѣсь приходится повторить, что констатированіе господства чьего-либо въ акціонерной компаніи вовсе не предрѣшаетъ вопроса, для какихъ цѣлей и какъ господствующіе пользуются своимъ господствомъ.

Чѣмъ опредѣляются цѣли и поведеніе кружка лицъ, владѣющихъ преобладающей массою акцій въ общей массѣ случаевъ, излишне, впрочемъ, было-бы излагать подробно. Вмѣсто повторенія mutatis mutandis прежнихъ нашихъ аргументацій, укажемъ здѣсь, что именно въ особенно здоровой и крѣпкой акціонерной сферѣ, а именно въ области тѣхъ акціонерныхъ компаній, которыя учреждаются не для производства и сбыта акцій, а для постояннаго полезнаго приложенія капитала, трудовой силы и познаній лицъ учреждающихъ, господство „заправилъ“ вслѣдствіе сосредоточенія въ ихъ рукахъ преобладающей массы акцій не только продолжается особенно долго, но даже часто устанавливается и фиксируется на неограниченное будущее время. Господство это можетъ продолжаться до конца жизни учредителей, а потомъ перейти на ихъ сыновей и т. д. вмѣстѣ съ частью вполнѣ заслуженнаго почета и уваженія не только со стороны постороннихъ акціонеровъ и служащихъ въ предпріятіи, но и со стороны весьма широкаго круга публики или даже всѣхъ интересующихся экономическими успѣхами и заслугами лицъ въ народѣ.

Напротивъ, въ эпоху учредительства для пользованія акціонернымъ оптимизмомъ публики, для сбора капитальныхъ премій, и въ области акціонерныхъ компаній съ соотвѣтственною психологіею, періодъ господства заправилъ, основанный на сосредоточеніи въ ихъ рукахъ преобладающей массы акцій, бываетъ сравнительно короткимъ, ибо главная цѣль заправилъ состоитъ въ возможно скоромъ прибыльномъ сбытѣ акцій, въ размѣнѣ этого естественнаго господства на звонкую монету.

Наконецъ, намъ остается разсмотрѣть третью стадію развитія отношенія „заправилъ“ къ общему собранію, а именно ту эпоху жизни акціонерной компаніи, когда кружку „заправилъ“ не принад-

лежитъ бо́льшая часть всей массы акцій, а, напримѣръ, лишь 1/3, 1/20, 1/60 или совсѣмъ ничтожная доля капитала вплоть до нуля.

Поскольку и при такомъ положеніи дѣла оказывается правильнымъ обычное положеніе, что общія собранія—простыя комедіи, никакого контроля и руководства дѣломъ не осуществляютъ, а всецѣло находятся во власти заправилъ, то мы можемъ характеризовать это явленіе, какъ фактъ психологической власти заправилъ въ отличіе отъ юридическаго господства, отъ господства по праву владѣнія большинствомъ акцій. De jure суверенная власть должна была-бы принадлежать массѣ постороннихъ акціонеровъ и общему собранію, какъ выразителю интересовъ большинства акціонеровъ, а между тѣмъ de facto заправилы дѣлаютъ, что имъ уго́дно, хотя они вовсе не акціонеры, или представляютъ лишь незначительную долю общей суммы акцій. Такъ какъ въ этомъ случаѣ посторонніе акціонеры, если-бы они захотѣли воспользоваться своимъ jus, явиться въ общее собраніе и голосовать противъ правленія etc., легко могли-бы покончить съ господствомъ теперешнихъ заправилъ, а между тѣмъ они этого не дѣлаютъ и допускаютъ такое распоряженіе ихъ интересами, какое нравится заправиламъ, то здѣсь возникаетъ особая проблема психологическаго свойства; для объясненія самого по себѣ страннаго поведенія акціонеровъ и общихъ собраній необходимо указать психологическія причины, порождающія такое пассивное и, повидимому, небрежное отношеніе акціонеровъ къ своимъ правамъ и интересамъ.

Вотъ здѣсь могутъ быть примѣнены и имѣютъ raison d'être тѣ традиціонныя объясненія и соображенія спеціалистовъ акціонернаго дѣла, которыя мы привели выше. Они во всякомъ случаѣ имѣютъ здѣсь свое методическое оправданіе. Другой вопросъ, дѣйствительно-ли они отличаются достаточною глубиною пониманія, достаточною объяснительною силою и матеріальною правильностью. Провѣримъ.

Что касается обычнаго указанія на пассивное отношеніе большинства акціонеровъ къ своимъ интересамъ, непосѣщеніе общихъ собраній и т. п., то при всемъ признаніи правильности этихъ замѣчаній, мы не можемъ ими удовлетвориться просто потому, что они только повторяютъ проблему, но не рѣшаютъ ея. Вся суть проблемы именно и состоитъ въ объясненіи этой пассивности акціонерныхъ массъ.

Что касается указаній на искусственное добываніе голосовъ со стороны заправилъ путемъ одолженія акцій, то мы, не отрицая зловредности и неблаговидности этого явленія и необходимости борьбы противъ него, здѣсь все-таки не можемъ придать ему большаго значенія. Суть дѣла заключается во всякомъ случаѣ не въ

этомъ злоупотребленіи, какъ-бы оно гадко ни было, а въ пассивности акціонерныхъ массъ. Именно вслѣдствіе этой массовой пассивности акціонеровъ нетрудно заправиламъ раздобыть достаточное для перевѣса въ общемъ собраніи количество акцій отъ дѣловыхъ друзей. Съ другой стороны, если-бы акціонеры не проявляли индифферентизма и апатіи, а пожелали дѣятельно и энергично охранять свои интересы, то они, въ свою очередь, моглибы раздобыть путемъ собранія довѣренностей и одолженія акцій такое число голосовъ противъ правленія, если послѣднее нарушаетъ интересы акціонеровъ, что уловки заправилъ по искусственному собиранію голосовъ были-бы въ массѣ случаевъ по меньшей мѣрѣ парализованы. Вѣдь, господствующая теорія сама говоритъ о господствѣ незначительнаго по количеству лицъ и акцій кружка надъ громадною массою акціонеровъ, и чѣмъ меньше то меньшинство, которое заправляетъ, и громаднѣе то большинство, которое служитъ пассивнымъ объектомъ произвола, тѣмъ болѣе она считаетъ это явленіе ненормальнымъ и вреднымъ, ибо при такомъ отношеніи именно особенно и проявляется противоположность интересовъ, заправленіе вполнѣ чужими дѣлами безъ мотивовъ и почвы для солидарности съ этими чужими интересами. Но вообразимъ, что эта громадная масса акціонеровъ вдругъ изъ пассивной и индифферентной превратилась въ энергичную и активную, и что тысячи или даже хотя-бы сотни акціонеровъ стали агитировать противъ правленія, собирать акціи и т. п. Какъ господство незначительнаго количества знатныхъ лицъ надъ народными массами въ олигархической республикѣ вообще наивно было-бы объяснять какими-либо искусственными и противозаконными уловками олигарховъ, такъ было-бы наивно и поверхностно центръ тяжести нашей въ акціонерной сферѣ великой массовой проблемы увидѣть въ уловкахъ заправилъ, направленныхъ на искусственное добываніе голосовъ.

Точно также слишкомъ микроскопичны и поверхностны и указанія на застѣнчивость, отсутствіе ораторскихъ способностей у акціонеровъ, на уловки заправилъ, направленныя на переводъ выдающихся членовъ оппозиціи въ свой лагерь путемъ предложенія должностей. При этомъ нельзя забывать и того, что для исхода общихъ собраній важна не красота ораторскихъ изліяній сама по себѣ, а подача голосовъ. Оппозиція, не имѣющая въ своей средѣ хорошихъ ораторовъ, можетъ все-таки агитировать въ пользу такого или иного голосованія до собранія не публичнымъ образомъ, а равно сама, выслушавъ ораторскія изліянія заправилъ и ихъ друзей, голосовать все-таки противъ нихъ.

Вообще сколь-бы длинный каталогъ разныхъ причинъ и причинокъ господства заправилъ мы ни составили, весь этотъ каталогъ

ничего не объяснитъ, пока мы не найдемъ причины, объясняющей, почему среди акціонерныхъ массъ преобладаетъ вообще склонность, часто, повидимому, весьма неразумная склонность, одобрять дѣйствія заправилъ компаніи, или не замѣчается достаточно сильной склонности выразить свое неудовольствіе этимъ поведеніемъ, явиться въ общее собраніе, подать голоса противъ правленія etc. Въ этомъ центръ тяжести вопроса, ибо несомнѣнно весь каталогъ обычныхъ объясненій, всѣ эти громоздкіе, повидимому, аргументы, которые господствующая теорія кладетъ на чашку вѣсовъ господства заправилъ, оказались бы соломенками, если бы акціонерная масса прониклась воинственнымъ настроеніемъ противъ заправилъ.

Съ этой точки зрѣнія формально самымъ удачнымъ объясненіемъ оказывается указаніе на то, что акціонеры—добродушныя, несвѣдущія существа, склонныя преувеличивать мелкія заслуги заправилъ и поклоняться ихъ авторитету. Но это объясненіе страдаетъ тѣмъ-же внутреннимъ недостаткомъ, какъ объясненіе успѣха нелѣпыхъ проспектовъ — тѣмъ, что акціонерная публика состоитъ изъ простофилей и „дураковъ", или точнѣе (такъ какъ нелѣпые проспекты лишь по временамъ имѣютъ успѣхъ), что періодически бываетъ урожай на „дураковъ". Акціонерами бываютъ обыкновенно интеллигентные люди, набираются они преимущественно изъ зажиточныхъ и образованныхъ классовъ, и нѣтъ никакого рѣшительно основанія (кромѣ необходимости объяснить во что-бы то ни стало непонятныя явленія акціонернаго дѣла) приписывать имъ особые психическіе дефекты, неразумное добродушіе, простофильство и т. п.

Для рѣшенія вопроса необходимо, прежде всего, отмѣтить, что активное или пассивное одобреніе поведенія администраціи предпріятія со стороны акціонерныхъ массъ неудивительно и не требуетъ объясненія, поскольку эта администрація соблюдаетъ интересы предпріятія, вообще является удовлетворительною администраціей, успѣшно ведетъ ввѣренное ей дѣло, производитъ и раздаетъ акціонерамъ хорошіе дивиденды. Въ этомъ случаѣ пассивное отношеніе къ дѣлу акціонерныхъ массъ вполнѣ резонно и естественно, вполнѣ соотвѣтствуетъ интересамъ предпріятія, а нерезоннымъ и страннымъ было-бы, напротивъ, причиненіе разныхъ помѣхъ и препятствій правленію, стремленіе акціонеровъ свергнуть господствующее правленіе и замѣнить его другимъ или т. п. Отдѣльные акціонеры, конечно, и въ случаѣ самаго идеальнаго и дѣльнаго поведенія правленія найдутъ поводы для неудовольствій и ропота, но преобладающее большинство не окажетъ имъ содѣйствія въ дѣлѣ оппозиціи, обструкціонизма и сверженія господствующаго правленія, и оно поступитъ вполнѣ правильно.

Страннымъ кажется и требуетъ объясненія другое явленіе Приведенныя выше мнѣнія относительно жалкой роли общихъ собраній возникли на иной почвѣ и имѣютъ въ виду иную картину. Они возникли на почвѣ акціонерной эпидеміи „эпохи учредительства“ и имѣютъ въ виду не господство честной и дѣльной администраціи, а, напротивъ, эпидемическія злоупотребленія со стороны заправилъ, такое ихъ поведеніе, которое вело не къ мирному процвѣтанію предпріятій, а къ гибели и раззоренію, и странное отношеніе къ такому поведенію со стороны акціонеровъ и общихъ собраній, которые все, что имъ предлагалось, одобряли и допускали самое невозможное хозяйничанье со стороны заправилъ.

Дѣйствительно, въ эпоху акціонерной болѣзни 70-хъ годовъ, точно также какъ и въ другія эпохи акціонерныхъ безобразій, рѣшенія общихъ собраній въ массѣ случаевъ не выдерживаютъ критики и вообще общія собранія играютъ довольно странную роль.

Начать съ того, что значительная масса учрежденныхъ тогда и вообще учреждаемыхъ въ эпохи акціонерныхъ горячекъ компаній при резонномъ отношеніи и правильномъ исполненіи своихъ функцій со стороны общихъ собраній были-бы объявлены упраздненными и ликвидированы вскорѣ послѣ учрежденія. Уже продолженіе дѣйствій этихъ компаній часто съ объективной точки зрѣнія является крайнимъ неразуміемъ и какъ съ народно-хозяйственной, такъ и съ частно-хозяйственной точки зрѣнія представляетъ крайне вредное явленіе.

Уже своими дѣйствіями до формальнаго учрежденія компаніи учредители до такой степени опустошили предпріятіе, ввели въ него такіе органическіе пороки, что и рѣчи быть не можетъ объ успѣшномъ его развитіи, что дальнѣйшее дѣйствіе предпріятія неминуемо ведетъ къ гибели того капитала, который еще не погубленъ, что слѣдовало-бы моментально ликвидировать все дѣло, чтобы спасти то, что есть, а между тѣмъ компанія продолжаетъ дѣйствовать и общія собранія выражаютъ удовольствіе по поводу мудраго управленія дѣломъ со стороны директоровъ. Вмѣсто сокращенія, назначеннаго для сбора большей суммы капитальныхъ премій, несообразнаго капитала, происходятъ новые выпуски акцій, за гнилыми первоначальными акціями слѣдуютъ еще болѣе гнилыя послѣдующія. Вмѣсто поправленія дѣлъ, гдѣ это возможно, благоразуміемъ и бережливостью, замѣчаются расточительность, выдача щедрыхъ дивидендовъ изъ капитала, составленіе и исполненіе такихъ плановъ и новыхъ предпріятій, которыхъ нельзя характеризовать иначе, какъ безумными спекуляціями, подвергающими крайней опасности, крайнему риску злосчастную компанію, или предпріятіями безъ надежды на успѣхъ, безъ резонной цѣли, кромѣ

развѣ той, чтобы доставить возможность заправиламъ произносить пышныя фразы въ собраніяхъ. А общія собранія акціонеровъ все это одобряютъ. Не только пассивнымъ отношеніемъ и неявкою въ собранія, но и активнымъ одобреніемъ и согласіемъ акціонеры какъ-бы нарочно заботятся о возможно радикальномъ и полномъ собственномъ раззореніи, хотя уже о юридическомъ (см. выше) господствѣ со стороны заправилъ и рѣчи быть не можетъ, такъ что при желаніи они-бы могли моментально изгнать и привлечь къ отвѣтственности своихъ раззорителей.

Какъ учредительство въ такое время носитъ преобладающій характеръ производства нежизнеспособныхъ предпріятій, такъ дальнѣйшее руководство и управленіе уже формально учрежденнымъ дѣломъ является гальванизированіемъ этихъ труповъ, чтобы они казались живыми и производили тѣлодвиженія, хотя-бы и безцѣльныя и безсмысленныя, или представляетъ дальнѣйшее нанесеніе ударовъ и безъ того больнымъ хозяйствамъ, дальнѣйшее ихъ истощеніе и искаженіе.

Почему акціонерныя массы не возмущаются противъ этого, почему акціонеры допускаютъ прогрессивную гибель своихъ капиталовъ и сбереженій, почему въ общихъ собраніяхъ въ такое грозное время все проходитъ гладко и мирно и вмѣсто протестовъ и обличеній слышатся гимны и дифирамбы по адресу заправилъ, подчасъ плутовъ безъ стыда и совѣсти или безумныхъ и легкомысленыхъ прожектеровъ?

Дѣло объясняется тою-же причиною, тою-же психическою силою, которая ведетъ въ такія эпохи къ производству и успѣху мыльныхъ пузырей, къ учрежденію тухлыхъ предпріятій, къ успѣху среди публики гнилыхъ акцій.

Та-же сила, названная нами тенденціей оптимистической надбавки, которая вызываетъ къ жизни уродливыя предпріятія и превращаетъ въ золото макулатуру, именуемую „акціями“ такихъ предпріятій, создаетъ ореолъ и власть для заправилъ уже учрежденныхъ компаній, превращаетъ ихъ поступки и планы, не выдерживающіе хозяйственной, этической и даже уголовной критики, въ геніальныя мысли, великія заслуги и геройскіе подвиги.

Съ психологической точки зрѣнія покупка выпускаемыхъ акцій не выдерживающаго критики предпріятія по несоразмѣрно высокому курсу со стороны не-акціонеровъ, со стороны „публики“, и восторженное одобреніе нераціональнаго поведенія заправилъ со стороны акціонеровъ—явленія, находящіяся между собою въ отношеніи тѣснаго сродства, почти тождества.

Это положеніе prima facie можетъ показаться непонятнымъ или даже парадоксальнымъ, но что оно правильно, не трудно убѣдиться,

обративъ вниманіе на психологическій смыслъ и мотивы одобренія со стороны общаго собранія нерезоннаго увеличенія основнаго капитала, выпуска новыхъ плохихъ акцій.

Предпріятіе съ самаго начала страдало порокомъ слишкомъ крупной величины основнаго капитала или впало въ эту болѣзнь путемъ дальнѣйшихъ выпусковъ и т. д.; для спасенія еще не погибшаго капитала единственнымъ исходомъ было-бы сокращеніе, редукція. между тѣмъ заправилы преподносятъ общему собранію новые „геніальные“ планы насчетъ расширенія операцій компаніи или введенія новыхъ операцій, обѣщаютъ громадный успѣхъ отъ этихъ плановъ, для ихъ осуществленія требуютъ новыхъ капиталовъ, преподносятъ проектъ новаго выпуска — общее собраніе восторженно одобряетъ этотъ планъ, а если кто изъ акціонеровъ пытается доказать, что требуется не расширеніе, а сокращеніе предпріятія, что приближается не побѣда, а разгромъ и раззореніе, то его рѣчи возбуждаютъ негодованіе и крикъ со стороны прочихъ акціонеровъ, или во всякомъ случаѣ остаются гласомъ вопіющаго въ пустынѣ. Единогласно или подавляющимъ большинствомъ новый выпускъ одобренъ, и новыя акціи, ужъ совсѣмъ негодныя по внутреннему содержанію макулатуры, ревниво и жадно расхватываются акціонерами и заправилами.

Въ этомъ случаѣ въ лицѣ акціонеровъ, засѣдающихъ въ общемъ собраніи и восторженно привѣтствующихъ обманныя или легкомысленныя предложенія заправилъ, совмѣщаются, такъ сказать, двѣ роли: во-первыхъ, роль лица, уже пріобрѣвшаго акціи, роль акціонера, и роль представителя спроса на акціи, въ этомъ отношеніи не отличающагося отъ прочихъ лицъ въ публикѣ, которымъ предлагаются акціи даннаго предпріятія, отъ лицъ, которыя еще не попали въ западню. Если поэтому намъ удалось выше (при изложеніи аномалій проектовъ новыхъ предпріятій, при объясненіи причины успѣха безсмысленныхъ проспектовъ среди публики) правильно установить причину успѣха нерезоннаго учредительства и возможности сбыта акцій мыльныхъ пузырей среди публики, то eo ipso мы нашли и причину страннаго поведенія общаго собранія, голосующаго въ пользу нерезоннаго увеличенія новаго капитала и радующагося по поводу рѣшеннаго выпуска и пріобрѣтенія новыхъ акцій.

Находятся-ли аспиранты на пріобрѣтеніе новыхъ акцій въ залѣ, гдѣ засѣдаетъ общее собраніе, въ качествѣ членовъ этого собранія, или-же они тамъ не находятся и акцій прежнихъ выпусковъ въ рукахъ не имѣютъ, это не измѣняетъ существа дѣла, которое состоитъ въ стремленіи пріобрѣсть акціи такой-то компаніи, такой-то серіи, по такому-то курсу (заключающему въ себѣ, можетъ

быть, 50 или 90% оптимистической надбавки къ внутренней цѣнности).

Впрочемъ, мотивы акціонеровъ, голосующихъ въ общемъ собраніи въ пользу объективно безумнаго увеличенія основнаго капитала и разверстки новыхъ акцій между владѣльцами прежнихъ или т. п., могутъ быть двоякаго рода:

1) Одни изъ нихъ находятся въ струѣ массоваго оптимизма, увѣрены въ объективномъ блестящемъ успѣхѣ расширенія предпріятія и въ объективной высокой цѣнности прежнихъ и новыхъ акцій, не вѣрятъ голосамъ скептиковъ, если таковые имъ приходится слышать, не сознаютъ ненормальности положенія и не предвидятъ неминуемаго краха.

2) Другіе, можетъ быть, отлично понимаютъ или по крайней мѣрѣ подозрѣваютъ, что высокій курсъ акцій находится внѣ всякаго соотвѣтствія съ внутреннею ихъ цѣнностью, что объ ожиданіи такихъ дивидендовъ, которые-бы оправдали настоящій курсъ и его дальнѣйшій ростъ и рѣчи быть не можетъ, что все это фикція и иллюзія, и рано или поздно должна наступить катастрофа, а увеличеніе основнаго капитала и выпускъ новыхъ акцій неминуемо увеличатъ размѣры будущей катастрофы. Слѣдуетъ-ли отсюда непремѣнно, что такіе акціонеры-скептики будутъ составлять оппозицію въ общемъ собраніи, склонномъ одобрить новый выпускъ, что они будутъ произносить мрачныя и озлобленныя рѣчи и голосовать противъ предложенія правленія? Ничуть не бывало. Во всякомъ случаѣ ихъ карманные интересы обыкновенно не только не требуютъ, чтобы они взяли на себя роль оппозиціи и Кассандры, а, напротивъ, внушаютъ имъ какъ разъ противоположное поведеніе. Именно такія лица, можетъ быть, съ особенною яростью накинулись-бы на тѣхъ членовъ собранія, которые-бы стали пророчить неуспѣхъ задуманной мѣры, требовать не расширенія, а сокращенія капитала и предпріятія и т. п. Если они, несмотря на свой скептицизмъ насчетъ соотвѣтствія биржеваго курса и внутренней цѣнности акцій, все-таки засѣдаютъ въ общемъ собраніи, т. е. не сбыли своихъ акцій до этого общаго собранія, то это означаетъ, что они, не вѣря въ объективный успѣхъ предпріятія и отрицательно оцѣнивая внутреннее достоинство акцій, вѣрятъ, тѣмъ не менѣе, въ курсъ этихъ акцій, въ рыночную, биржевую будущность ихъ, въ дальнѣйшее дѣйствіе или усиленіе оптимистической надбавки. Предполагаютъ-ли они, что курсъ не упадетъ, а, напротивъ, будетъ дальше расти еще въ теченіе нѣсколькихъ лѣтъ или мѣсяцевъ, или даже лишь нѣсколькихъ или одного дня, это безразлично. Достаточно, чтобы они наканунѣ общаго собранія надѣялись, что завтра не начнется катастрофа, что удержаніе акцій ихъ во всякомъ случаѣ завтра не раз-

зоритъ, а послѣзавтра, чрезъ мѣсяцъ или т. п. (смотря по тому когда, по ихъ мнѣнію, курсъ можетъ достигнуть maximum и начнется кризисъ и катастрофа) вмѣсто акцій у нихъ заблаговременно окажется сумма наличныхъ денегъ, соотвѣтствующая самому высокому курсу. И вотъ, такія лица, естественно, будутъ особенно бояться всякихъ компрометирующихъ компанію и заправилъ инцидентовъ въ общемъ собраніи, ибо за всякій такой инцидентъ имъ придется приплатить изъ собственнаго кармана или во всякомъ случаѣ лишиться части ожидаемой курсовой преміи.

Точно также и биржевые дѣльцы, и прочая публика, покупающая акціи перваго или дальнѣйшихъ выпусковъ могутъ отчасти вѣрить въ объективный блестящій успѣхъ дѣла, отчасти исключительно въ биржевой успѣхъ акцій; расхватываетъ-ли публика вновь народившіяся акціи исключительно вслѣдствіе пассивнаго подчиненія оптимистическому теченію или отчасти ради исключительно курсовой спекуляціи и эксплоатаціи чужаго оптимизма—безразлично; биржевой бюллетень реагируетъ на оба психологическія явленія одинаково—повышеніемъ курса. Поставивъ на мѣсто биржи и вообще акціонернаго рынка и на мѣсто широкихъ круговъ интересующейся выпускаемыми акціями публики общее собраніе акціонеровъ, разсуждающее о выпускѣ и разверсткѣ новыхъ акцій, мы въ существѣ дѣла съ психологической точки зрѣнія существенной перемѣны не произведемъ, а вмѣстѣ съ тѣмъ наглядно убѣдимся, сколь поверхностны теоріи, видящія существо и корень зла въ искусственной власти заправилъ, въ статьяхъ уставовъ, ограничивающихъ доступъ въ общее собраніе и право голоса въ нихъ, въ фальсификаціи общихъ собраній, въ отсутствіи краснорѣчія, энергіи и гражданскаго мужества со стороны акціонеровъ. Вѣдь, надъ широкими кругами публики учредители, директоръ-распорядитель, члены правленія никакой искусственной власти не имѣютъ; фиктивныхъ голосованій и общихъ собраній биржевой и прочей публики они не устраиваютъ, никакого произвола по отношенію къ нимъ осуществить и ничего имъ противъ воли навязать не могутъ.

Сказанное выше о рѣшеніи общаго собранія въ пользу увеличенія основнаго капитала можно примѣнить и къ другимъ объективно-нераціональнымъ рѣшеніямъ общихъ собраній, типически повторяющимся и поражающимъ теоретиковъ акціонернаго дѣла въ эпохи акціонерныхъ эпидемій.

Центръ тяжести аномалій и общая болѣзненная характерная черта поведенія акціонерныхъ компаній (заправилъ и соглашающихся съ ними и одобряющихъ ихъ поведеніе общихъ собраній акціонеровъ) состоитъ въ томъ, что это поведеніе разсчитано не на спокойное, солидное и продолжительное процвѣтаніе предпріятія, а

на ближайшій кажущійся успѣхъ и эффектъ, на сокрытіе плохаго состоянія дѣла и чисто внѣшнюю, часто лживую демонстрацію блестящаго положенія; однимъ словомъ, все разсчитано на воздѣйствіе на биржу и вообще на акціонерный рынокъ; вмѣсто продолжительной доходности предпріятія основною цѣлью и принципомъ поведенія является достиженіе искусственно высокаго курса для сбора капитальныхъ премій по прежнимъ акціямъ, а если возможно, то и устроеніе новой жатвы путемъ выпуска новой серіи акцій.

Почему это является основнымъ мотивомъ и квинтъ-эссенціей акціонерно-политической мудрости для заправилъ, понятно само собою, но точно такъ-же понятно, въ связи съ изложеннымъ выше, почему они находятъ помощь и поддержку въ общихъ собраніяхъ, почему акціонеры не осуществляютъ оппозиціи противъ фиктивныхъ балансовъ, по которымъ раздаются фиктивные дивиденды на счетъ капитала, почему общее собраніе не возстаетъ противъ ажіотажа, противъ искусственныхъ рекламъ, одобряетъ крайне рискованные спекулятивные планы и вообще влечетъ вмѣстѣ съ заправилами все предпріятіе въ пропасть.

И здѣсь акціонерныя массы искренно убѣждены, что вложеннымъ ими въ акціи капиталамъ суждено вскорѣ быстро увеличиться и даже многократно возрасти, отчасти-же вмѣсто искренняго оптимизма дѣйствуетъ здѣсь спекуляція на чужой оптимизмъ.

Во всякомъ случаѣ, ошибочно было-бы представлять себѣ дѣло такъ, будто кружокъ заправилъ, незначительное меньшинство, орудуетъ и заправляетъ компаніею вопреки волѣ и стремленіямъ большинства. Напротивъ, чѣмъ болѣе острый и нездоровый характеръ проявляетъ въ данное время спекулятивная оргія, чѣмъ болѣе управленіе даннымъ предпріятіемъ сводится къ искусственной гальванизаціи хозяйственнаго трупа, чѣмъ большимъ раззореніемъ грозитъ судорожное кривляніе предпріятія, тѣмъ больше популярность ловкихъ заправилъ, тѣмъ больше имъ поклоняются morituri.

И здѣсь мы можемъ сопоставить отношеніе акціонерныхъ массъ къ заправиламъ ихъ компаній съ отношеніемъ биржи и вообще акціонернаго рынка къ акціямъ данной компаніи. Покупка данной акціи по оптимистическому курсу и голосованіе въ общемъ собраніи въ пользу правленія—два явленія, съ психологической точки зрѣнія вполнѣ родственныя. Въ покупкѣ акціи заключается своего рода одобреніе предыдущихъ дѣйствій заправилъ, сдѣланнаго до сихъ поръ учредителями и заправилами [1]), а равно и выраженіе довѣрія этимъ лицамъ на будущее время.

---

[1]) Какъ покупка акцій данной компаніи со стороны публики, такъ и голосованіе въ пользу правленія со стороны акціонеровъ покрываетъ

Поскольку въ данное время дѣйствуетъ оптимистическая тенденція, эта сила не только гонитъ курсъ акцій вверхъ на акціонерномъ рынкѣ, но и воздвигаетъ тронъ и даетъ скипетръ въ руки руководителямъ внутри компаніи.

Уже выше мы видѣли, что съ момента реакціи, исчезновенія иллюзій и оптимистическихъ надбавокъ, весь каталогъ тѣхъ средствъ и факторовъ, которые обычная теорія даетъ въ распоряженіе заправилъ для объясненія ихъ искусственнаго господства, оказывается недостаточнымъ для удержанія ихъ на воздвигнутомъ оптимистическою тенденціею престолѣ и даже не спасаетъ весьма многихъ изъ нихъ отъ появленія на скамьѣ подсудимыхъ.

Естественно и понятно, что чѣмъ интенсивнѣе и экстенсивнѣе въ повышательную половину кризиса замѣчалось массовое господство и тріумфальное шествіе учредителей и заправилъ, тѣмъ больше ихъ погромъ въ эпоху паденія курсовъ, тѣмъ рѣзче переходъ отъ популярности среди акціонерной публики, славы и власти къ униженію, презрѣнію и ненависти со стороны той-же публики.

XI.

Выше мы, для уясненія роли и поведенія общаго собранія акціонеровъ, исходили изъ различія начальной стадіи жизни учрежденной компаніи, когда кружокъ заправилъ съ точки зрѣнія распредѣленія акцій составляетъ большинство, и дальнѣйшей стадіи, когда господство заправилъ, поскольку оно продолжаетъ существовать, изъ „юридическаго“ превращается въ „психологическое“. Съ этимъ различіемъ мы комбинировали другое, а именно пытались уяснить, что господство заправилъ, при всемъ различіи его природы и причинъ въ зависимости отъ стадіи жизни предпріятія, вовсе еще не предрѣшаетъ вопроса о дѣльности или нерезонности поведенія администраціи и рѣшеній общихъ собраній, а получаетъ, въ общемъ, весьма различное направленіе и порождаетъ продукты весьма различнаго и даже противоположнаго качества, смотря по тому, каково въ данное время состояніе массовой акціонерной психики.

Къ установленнымъ съ этихъ точекъ зрѣнія теоремамъ надо прибавить слѣдующее положеніе:

и санкціонируетъ (даетъ décharge) не только специфическія и типическія акціонерныя аномаліи, но и разные промахи или злоупотребленія въ области учрежденія или управленія предпріятіемъ, носящіе болѣе случайный и индивидуальный характеръ. Въ виду ожидаемыхъ баснословныхъ премій даже объективно крупные и общеизвѣстные дефекты и изъяны управленія, напримѣръ, крайняя дороговизна его, превращаются въ мелочи, о которыхъ не стоитъ говорить.

Мы уже указали въ началѣ изслѣдованія, что caeteris paribus тотъ элементъ акціонернаго дѣла, который у него общъ съ лотереей, тотализаторомъ etc. и ведетъ къ тому-же своеобразному психологическому и экономическому явленію, которое проявляется въ области игры, концентрируется на начальныя стадіи развитія и существованія акціонернаго предпріятія и обращенія акціи, а потомъ постепенно уменьшается и теряетъ значеніе; ибо обыкновенно только въ началѣ развитія предпріятія могутъ представляться шансы получить крупныя капитальныя преміи, удвоить, утроить и т. п. свой капиталъ путемъ покупки акцій: только молодыя акціи подаютъ обыкновенно блестящія надежды для пріобрѣтателя ихъ, заключая въ себѣ x, на мѣсто котораго оптимистическая фантазія можетъ ставить баснословные дивиденды и капитальныя преміи. Напротивъ, акціи болѣе почтеннаго возраста въ общей массѣ случаевъ неинтересны; x превратился въ довольно опредѣленную величину, лотерея уже разыграна, преміи, по крайней мѣрѣ самыя крупныя преміи уже розданы; капитальное и процентное достоинство акцій опредѣляется уже не столько надеждами и обсужденіемъ шансовъ будущаго успѣха, сколько дѣйствительными фактами, можетъ быть весьма монотоннымъ и скучнымъ рядомъ цифръ повторяющагося изъ года въ годъ дивиденда. Неинтересны эти акціи не только въ томъ случаѣ, если выяснился и установился скромный дивидендъ, напр., отъ 5% до 6%, но и въ томъ случаѣ, если блестящія надежды, которыя высказывались въ началѣ существованія компаніи, на дѣлѣ оправдались, и акціи даютъ, напр., 20% или болѣе дивиденда. Ибо и эти акціи обѣщаютъ своему пріобрѣтателю лишь весьма скромный процентъ на капиталъ вслѣдствіе приноровленія курса къ обычному дивиденду. Отсюда слѣдуетъ, что при одинаковомъ состояніи тѣхъ факторовъ, которые мы приняли во вниманіе въ предыдущей главѣ (распредѣленія акцій и состоянія общей массовой акціонерной температуры), существенное значеніе для жизни и поведенія акціонерной компаніи имѣетъ еще ея возрастъ въ томъ смыслѣ, что онъ оказываетъ вліяніе на индивидуальную (касающуюся данной акціонерной компаніи) акціонерную психику. Въ частности, въ видѣ общихъ правилъ, можно установить слѣдующія положенія:

1. Вся та специфическая акціонерная патологія разнаго рода, съ которой мы познакомились выше и которая порождается единою причиною, „оптимистической тенденціей“, сосредоточивается главнымъ образомъ на начальныхъ стадіяхъ жизни акціонерной компаніи.

2. Каждая акціонерная компанія, и такая, которая вначалѣ

проявляетъ ненормальныя склонности, ведетъ себя безпокойно, нерезонно или даже безумно, съ теченіемъ времени стремится попасть на резонный и солидный путь. Типическіе грѣхи акціонерныхъ компаній являются преимущественно грѣхами молодости, происходятъ отъ излишней живости темперамента, стремящейся исчезнуть въ болѣе зрѣломъ возрастѣ.

Акціи, лишившіяся игорнаго интереса, обѣщающія не крупныя капитальныя преміи, а лишь умѣренный постоянный дивидендъ, естественно попадаютъ въ руки тѣхъ лицъ, которыя предъявляютъ спросъ на такой товаръ, т. е. на матеріалъ для постояннаго доходнаго помѣщенія капитала. Акціи, возбуждающія живой спекулятивный интересъ, заключающія въ себѣ шансы крупныхъ капитальныхъ премій, мчатся изъ рукъ въ руки какъ предметъ игры, лишаясь-же азартнаго характера, приближаясь съ теченіемъ времени къ типу процентныхъ бумагъ безъ премій, онѣ все въ большемъ и большемъ количествѣ застреваютъ въ „твердыхъ рукахъ“. Но eo ipso исчезаетъ болѣзненное направленіе поведенія акціонерной компаніи, смѣняясь такимъ направленіемъ, которое бываетъ при отсутствіи акціонернаго массоваго оптимизма или при наличности пессимистической тенденціи. Предположимъ, что всѣ акціи данной компаніи „размѣстились по твердымъ рукамъ“. Являются ли всѣ эти „твердыя руки“—чужими для директоровъ, членовъ наблюдательнаго совѣта etc., или-же большая или меньшая часть акцій принадлежитъ „заправиламъ“, безразлично; интересы всѣхъ акціонеровъ, какъ таковыхъ, есть интересы „твердыхъ“, постоянныхъ и спокойныхъ (не увлекающихся игорнымъ оптимизмомъ) акціонеровъ, т. е. они не отклоняются отъ резонныхъ интересовъ предпріятія, а совпадаютъ съ ними, такъ что получается благопріятная для нормальнаго и здороваго хода дѣла психологія.

Если предположить, что, несмотря на размѣщеніе всѣхъ акцій по твердымъ рукамъ, заправилы по какимъ-либо причинамъ не примѣняются къ установившейся спокойной психологіи, а слѣдуютъ такому направленію, которое соотвѣтствуетъ психологіи спекулятивной горячки и игорнаго оптимизма, то въ данной компаніи наступитъ то-же явленіе, которое въ эпидемическомъ видѣ замѣчается во времена массовой реакціи противъ оптимистическаго увлеченія, т. е. акціонерный бунтъ и сверженіе заправилъ съ престола.

При предположеніи размѣщенія всѣхъ акцій по твердымъ рукамъ не только невозможно такое поведеніе акціонерной компаніи и такое направленіе рѣшеній общихъ собраній, которое бываетъ продуктомъ акціонерной горячки, но даже, по моему убѣжденію, долженъ въ среднемъ случаѣ скорѣе проявиться прямо противоположный недостатокъ въ направленіи и характерѣ рѣшеній общихъ

собраній и хода дѣлъ вообще, а именно, вмѣсто „горячки", рискованныхъ спекулятивныхъ плановъ, расточительности и искусственнаго декоративнаго блеска, должны скорѣе проявляться бо́льшая консервативность, боязливость, скупость, нежели въ среднемъ индивидуальномъ (частномъ) предпріятіи, такъ какъ масса неподвижнѣе и консервативнѣе индивида.

Предположеніе, изъ котораго мы пока исходили (размѣщеніе всѣхъ безъ исключенія акцій по твердымъ рукамъ) на дѣлѣ, конечно, можетъ осуществляться не особенно часто. Но для практическаго осуществленія сдѣланныхъ нами изъ этого предположенія выводовъ вовсе не требуется, чтобы всѣ акціи безъ исключенія попали въ твердыя руки. Достаточно, чтобы преобладающее и рѣшающее большинство акцій попали въ такое положеніе. А къ этому естественно ведетъ въ преобладающей массѣ случаевъ само истеченіе извѣстнаго періода времени послѣ учрежденія [1]).

Такимъ образомъ, параллельно случающимся отъ времени до времени то въ той, то въ иной странѣ массовымъ акціонернымъ

---

[1]) Возможны, конечно, отдѣльныя изъятія. Общій „законъ", общая тенденція вытекаютъ изъ того, что съ выясненіемъ доходности и фактическимъ обнаруженіемъ внутренней цѣнности акціи, послѣдняя лишается лотерейнаго, азартнаго элемента, перестаетъ быть иксомъ. Отсюда вытекаетъ, что чѣмъ скорѣе и опредѣленнѣе выясняется доходность, тѣмъ скорѣе акціи размѣщаются по твердымъ рукамъ, такъ что, какъ относительно быстроты этого процесса, такъ и относительно полноты и силы его эффекта, возможны въ отдѣльныхъ случаяхъ безчисленныя градаціи. Въ частности возможны и такія компаніи, акціи которыхъ и по истеченіи десяти и болѣе лѣтъ все-таки сохраняютъ въ такой степени элементъ премій, что большинство ихъ продолжаетъ составлять матеріалъ биржевой спекуляціи. На дѣлѣ это во всякомъ разѣ исключительные случаи. Обыкновенно, даже въ случаѣ спекулятивнаго характера самого предпріятія, лишь извѣстный процентъ акцій долго или всегда продолжаетъ быть предметомъ игры, большинство-же акцій все-таки въ концѣ концовъ исчезаетъ съ игорнаго горизонта. Но наше положеніе, какъ формула, выражающая общую экономическую тенденцію, не теряетъ значенія даже въ упомянутыхъ исключительныхъ случаяхъ. И здѣсь все-таки можно различать начальный періодъ возбужденія и послѣдующій періодъ успокоенія. Въ самомъ дѣлѣ, если по свойству предпріятія дивидендъ въ высокой степени представляетъ x, потому что, напр., незначительныя колебанія цѣны продукта (напр., керосина) сильно колеблютъ дивидендъ, такъ что значительное количество акцій тянется къ биржѣ или не покидаетъ ея, и сверхъ естественныхъ получаются искуственныя колебанія курса, вообще акціи въ значительномъ количествѣ и въ интенсивной степени составляютъ излюбленный объектъ игры и даже ажіо

кризисамъ, состоящимъ въ особомъ усиленіи оптимистической тенденціи съ послѣдующей естественной реакціей и удаленіемъ акціонернаго мусора, произведеннаго въ періодъ ненормальнаго повышательнаго движенія, приходится отбывать въ среднемъ случаѣ и отдѣльнымъ компаніямъ свой индивидуальный кризисъ, состоящій въ ненормальномъ возбужденіи въ начальный періодъ жизни и въ послѣдующей консолидаціи.

Что дѣло не ограничивается теоретической аналогіей этихъ двухъ рядовъ явленій, а, напротивъ, между ними практически существуетъ сильнѣйшее взаимодѣйствіе, вытекаетъ изъ всего предыдушаго изложенія. Компаніи, учреждаемыя въ эпоху разочарованія и пессимизма, вообще съ самаго начала ведутъ себя спокойно и солидно. Многія компаніи, учрежденныя въ періодъ горячки, переживаютъ слишкомъ острый индивидуальный кризисъ, чтобы выздоровѣть, онѣ не доживаютъ до нормальнаго „размѣщенія акцій по твердымъ рукамъ“ и гибнутъ въ дни общаго краха. Другія съ наступленіемъ общей реакціи быстро реорганизуются, очищаются отъ негодныхъ элементовъ (смѣна правленія, редукція капитала, устраненіе спекулятивныхъ и рискованныхъ операцій) и вступаютъ, такъ сказать, внезапно и къ своему собственному удивленію, а не путемъ постепеннаго успокоенія, на нормальный путь. Наконецъ, многія компаніи, учрежденныя до горячки и успѣвшія установить для себя нормальный и солидный modus procedendi и vivendi, съ наступленіемъ горячки переживаютъ въ большей или меньшей степени повторный кризисъ. Исчезнувшія съ биржеваго и вообще рыночнаго горизонта акціи оставляютъ „твердыя руки“ и вовлекаются впервые или опять въ круговоротъ игры. Это вліяетъ на составъ общихъ собраній и господствующій въ нихъ духъ, что можетъ повести и къ удаленію отъ дѣлъ или измѣненію поведенія къ худшему прежнихъ директоровъ и т. д. Впрочемъ, судя дедуктивно и по статистическимъ цифрамъ,

---

тажа,—то въ такомъ случаѣ можно сказать: если теперь, послѣ продолжительнаго періода существованія и консолидаціи предпріятія цѣнность акцій въ большой степени является иксомъ, то сколь азартный характеръ имѣли эти акціи тогда, когда сверхъ будущей цѣны товара еще не было выяснено и представляло иксъ многое такое, что теперь уже болѣе или менѣе опредѣлилось (разныя условія производства, качество продукта, другія условія сбыта, кромѣ состоянія цѣнъ и т. п.). Съ какимъ бы предпріятіемъ мы ни имѣли дѣла, всегда его акціи имѣютъ болѣе азартный характеръ до или вскорѣ послѣ учрежденія нежели послѣ пяти или десяти лѣтъ фактической провѣрки доходности и испытанія дѣльности предпріятія.

Какъ-бы то ни было, насъ интересуетъ общая массовая тенденція, а не исключительныя особенности отдѣльныхъ предпріятій.

такіе послѣдующіе кризисы для предпріятій, учрежденныхъ и консолидировавшихся до эпидемической горячки, вообще не бываютъ особенно разрушительны. Напр., во время учредительства 70-хъ годовъ въ Германіи, несомнѣнно, и старыя компаніи и ихъ акціи вообще не избѣгли вліянія общей заразы. Тѣмъ не менѣе подверглось ликвидаціи въ результатѣ кризиса (до 1884 г.) лишь около 15% общаго ихъ числа (такъ, изъ 203 компаній, учрежденныхъ въ Пруссіи до 1871 г., подверглось ликвидаціи въ эпоху реакціи 30 компаній). Гораздо большій процентъ ликвидацій оказался среди молодыхъ компаній; такъ, напр., изъ общаго числа компаній, учрежденныхъ въ 1872 г.,—478—подверглось ликвидаціи 138, т. е. почти вдвое большій процентъ; изъ 162 компаній, учрежденныхъ въ 1873 г., подверглось ликвидаціи 67, т. е. больше 41%; изъ 30 компаній, учрежденныхъ въ 1874 г., подверглось ликвидаціи 14, т. е. почти половина [1]). О томъ-же повѣствуютъ цифры послѣдующихъ редукцій преувеличеннаго капитала. Послѣдующія увеличенія основнаго капитала въ 70-хъ годахъ имѣли вообще весьма эпидемическій и рѣзкій характеръ. Путемъ послѣдующихъ выпусковъ новыхъ акцій въ сравнительно короткій промежутокъ времени повышательнаго движенія первоначальный основной капиталъ увеличивался подчасъ въ 11, 12 и даже въ 30 разъ [2]) (чѣмъ занимались общія собранія акціонеровъ!!). Но изъ 176 компаній, отрезвившихся и совершившихъ обратныя сокращенія капитала во время пессимистической реакціи, 148 были учреждены въ 1871—1873 г. [3]). Если принять во вниманіе, сколь много изъ учрежденныхъ тогда компаній тотчасъ послѣ отрезвленія предприняли болѣе радикальную мѣру, нежели редукціи, а именно ликвидацію, то ясно, что старыя компаніи вели себя и во время эпидеміи сравнительно резонно, а безчинствовали, главнымъ образомъ, общія собранія новорожденныхъ компаній.

Вышеизложеннымъ опредѣляется наша точка зрѣнія на роль и функцію общихъ собраній. По нашему мнѣнію, общія собранія акціонеровъ вообще отражаютъ волю и интересы большинства акціонеровъ. Господствующая теорія, приписывающая принципіально громаднымъ подчасъ массамъ акціонеровъ и ихъ желаніямъ и интересамъ роль игрушки въ рукахъ незначительнаго

---

[1]) Матеріалы герм. рейхстага. 5. Legisl.-Per. IV. Sess. 1884, № 21, стр. 48.

[2]) Матеріалы герм. рейхстага l. c. стр. 47.

[3]) Eodem стр. 48.

кружка заправилъ, ошибается. Мы знаемъ, что, въ виду укоренившагося и возведеннаго въ аксіому противоположнаго взгляда, наше мнѣніе можетъ произвести, въ особенности на того, кто отличается большею или меньшею начитанностью въ области акціонерной литературы, впечатлѣніе наивнаго или страннаго мнѣнія. Но этихъ эпитетовъ, по нашему убѣжденію, скорѣе заслуживаетъ обычная теорія. Во всякомъ случаѣ естественнѣе исходить изъ того, что, такъ какъ общее собраніе состоитъ изъ акціонеровъ, рѣшающихъ по большинству голосовъ, то оно и рѣшаетъ дѣла по воззрѣніямъ и желаніямъ большинства акціонеровъ. А такъ какъ общее собраніе рѣшаетъ о судьбахъ и направленіи предпріятія, въ частности о be or not to be современнаго собранію состава администраціи, и можетъ настоящихъ директоровъ въ теченіе нѣсколькихъ минутъ лишить мѣста и выбросить за бортъ, то естественно предположить, что заправилы слѣдятъ за настроеніемъ и стремленіями большинства и, ради цѣлости собственной шкуры, примѣняются къ нимъ и сообразуются съ ними, а не наоборотъ. Это не наивная, а простая и естественная логика. Противоположное же мнѣніе не естественно. На немъ лежитъ onus probandi, оно требуетъ для своей убѣдительности особыхъ достаточныхъ основаній. На словахъ таковыхъ приводится, повидимому, болѣе, чѣмъ достаточно. Цѣлый каталогъ. Но уже большое число этихъ основаній возбуждаетъ подозрѣнія. Въ наукѣ обыкновенно такъ бываетъ, что, когда причина какого-либо явленія непонятна, то фабрикуется цѣлый каталогъ причинъ и вся коллекція бережно охраняется и усердно умножается, вслѣдствіе инстинкта, что надо хвататься за всякую соломенку, чтобы не потонуть.

Мало того, основанія приводятся такія, что даже не надо всей ихъ совокупности для того, чтобы убѣдиться въ полной негодности и зловредности всего института акціонернаго права. И даютъ эти основанія даже въ отдѣльности столь сильную, твердую и постоянную власть заправиламъ, что члены правленія могутъ по поводу замѣчанія о значеніи общаго собранія и возможности опасности для нихъ съ этой стороны тутъ-же въ общемъ собраніи хохотать по этому поводу. Но rira bien qui rira le dernier. Мы не знаемъ, что случилось послѣ 1873 года съ тѣмъ директоромъ, веселость котораго приводится какъ аргументъ въ пользу господствующей теоріи. Но можно смѣло утверждать, что подобная сцена не повторилась бы, напр., въ 1875 году. Во всякомъ случаѣ, послѣ масленицы 1871—73 годовъ наступилъ скоро для заправилъ великій постъ и время покаянія.

Составляя каталогъ основаній для полнаго произвола и господства заправилъ, господствующая теорія создала коллекцію постоянныхъ, неизмѣнныхъ, такъ сказать, органическихъ основаній для

господства незначительнаго кружка заправилъ надъ массами акціонеровъ. Это весьма странная оплошность въ виду того, что та громадная литература акціонернаго дѣла, на которой до сихъ поръ зиждется теорія этой области соціальныхъ явленій, появилась именно въ эпоху разгрома заправилъ, учредительскихъ процессовъ и т. д. Возникнувъ въ эпоху разочарованій, она страннымъ образомъ положила въ свое основаніе явленія предшествующей эпохи иллюзій.

Вообще психическую власть надъ массою можетъ дать одному лицу или немногимъ только подчиненіе этой массѣ, т. е. приспособленіе къ ея инстинктивнымъ или сознательнымъ воззрѣніямъ и желаніямъ. Что господствующій этого обыкновенно не сознаетъ и думаетъ, что не онъ подчиняется многимъ, а многіе ему, психологически весьма естественно, но вслѣдствіе этого случаются весьма непріятныя неожиданности и разочарованія.

Итакъ, по нашему мнѣнію, заправилы, вообще, слѣдуютъ и подчиняются воззрѣніямъ и желаніямъ акціонерныхъ массъ, хотя-бы имъ казалось, что существуетъ противоположное отношеніе.

Но изъ этого не слѣдуетъ:

Во-первыхъ, чтобы направляемое такимъ образомъ господствующими среди акціонерной массы взглядами и интересами поведеніе и теченіе дѣлъ предпріятія было хорошее и разумное. Предложеніе такихъ или иныхъ дѣйствій со стороны заправилъ должно отвѣчать характеру спроса со стороны акціонерныхъ массъ, но этотъ спросъ не всегда бываетъ разумнымъ. Во время акціонерной горячки оптимистическая тенденція заставляетъ акціонерныя массы предъявлять спросъ на средства самоотравленія. Заправилы услужливо преподносятъ спрашиваемые вредные продукты. Отсюда-то и получается впечатлѣніе, будто заправилы обладаютъ такою властью, что могутъ издѣваться надъ интересами и волею громаднаго большинства и навязывать ему, что имъ угодно. Такъ какъ ихъ дѣйствія и планы объективно вредны для акціонерныхъ массъ, то кажется, что они субъективно навязаны этимъ массамъ.

Но въ видѣ общаго, нормальнаго правила можно, тѣмъ не менѣе, приписать общимъ собраніямъ очистительную и упорядочивающую функцію. Такъ какъ въ нормальномъ порядкѣ вещей акціи по истеченіи извѣстнаго промежутка времени послѣ учрежденія осаждаются по твердымъ рукамъ, то характеръ спроса, предъявляемаго общимъ собраніемъ, хотя-бы онъ прежде отличался безпокойнымъ и болѣзненнымъ направленіемъ, стремится сдѣлаться здоровымъ. Заправилы должны или оріентироваться во-время и обуздать свой (прежде находившій благопріятную почву и опору въ общихъ собраніяхъ) темпераментъ или уйти и уступить мѣсто новымъ людямъ, соотвѣтствующимъ измѣнившейся акціонерной психикѣ.

Во-вторыхъ, чтобы общее собраніе осуществляло „субъективный предпринимательскій элементъ“ въ обыденномъ смыслѣ, т. е. мы вовсе не воображаемъ, будто общее собраніе призвано и въ состояніи на дѣлѣ управлять, контролировать частности исполненія, въ частности провѣрять статьи счетовъ, составлять подробные планы такихъ или иныхъ операцій, набирать техническій рабочій персоналъ и. т. п. Общее собраніе есть существо многоголовое и вмѣстѣ съ тѣмъ, такъ сказать, безголовое; оно для управленія и исполненія какихъ - либо техническихъ и даже верховно-административныхъ функцій, вообще, негодно.

Функція общаго собранія, по нашему мнѣнію, главнымъ образомъ отрицательная и при томъ весьма несложная; она состоитъ въ выраженіи ропота и производствѣ возмущенія въ случаѣ появленія болѣе или менѣе рѣзкаго диссонанса между направленіемъ хода дѣла со стороны администраціи и интересами акціонерныхъ массъ. Нормальный механизмъ управленія и дѣятельности акціонерной компаніи представляется намъ въ слѣдующемъ видѣ. Управляетъ и руководитъ дѣломъ, составляетъ и исполняетъ планы—правленіе, главнымъ образомъ даже одно какое - либо лицо, одинъ изъ членовъ правленія, директоръ-распорядитель.

Здѣсь концентрируется такъ называемый „субъективный предпринимательскій элементъ“, душа и голова предпріятія. Не исключаемъ мы отсюда даже тѣхъ актовъ и дѣйствій верховнаго управленія, которые по формѣ производятся общимъ собраніемъ. И эти рѣшенія при нормальномъ ходѣ дѣлъ только получаютъ законную форму въ общемъ собраніи. Вырабатываются-же они не въ общемъ собраніи, и общее собраніе не мѣсто для дѣльной выработки ихъ. Нашу мысль мы можемъ нагляднѣе выразить тѣми-же словами, какими въ литературѣ выражается квинтэссенція отрицательной критики общаго собранія: нормальная задача общаго собранія состоитъ въ подтвержденіи заранѣе составленнаго (если не на письмѣ, то въ головѣ главнаго руководящаго лица) протокола этого общаго собранія, т. е. нормальная функція общаго собранія не только бываетъ, но и должна быть въ этомъ смыслѣ чисто формальная. Возмущаться по этому поводу нечего. Напротивъ, было-бы вредно для промышленнаго, банковаго и т. п. дѣла, если-бы изъ среды акціонерной толпы происходили положительныя вмѣшательства въ управленіе, хотя-бы даже верховное управленіе, ходомъ дѣла. Это-бы только заводило путаницу и вело къ невозможности провести отъ начала до конца энергично и талантливо сложные планы, пользоваться съ тонкимъ разсчетомъ состояніемъ конъюнктуръ, вообще результатомъ было-бы искаженіе и порча истинной пред-

пріимчивости, непослѣдовательность и непостоянство въ управленіи, нежеланіе другихъ предпринимателей имѣть дѣло съ предпріятіемъ, которое сегодня идетъ по такому-то направленію, а завтра, можетъ быть, по какому-либо остроумному или неостроумному почину изъ среды акціонерной толпы повернетъ въ иную сторону. Такое предпріятіе оказалось-бы безъ предпринимательской головы и души, ибо главное руководящее лицо не чувствовало-бы увѣренности и радости объективнаго успѣха, не чувствовало-бы отвѣтственности за матеріальный исходъ дѣла, а только за формально послушное исполненіе того, что предложено изъ среды общаго собранія. Истинно предпріимчивое и дѣльное веденіе дѣлъ продуктивныхъ предпріятій и активное вмѣшательство общихъ собраній въ эту функцію мы принципіально считаемъ несоединимыми.

Такимъ образомъ, при нормальномъ ходѣ дѣла общее собраніе должно быть „пустою формальностью", „комедіей". Это вовсе не противорѣчитъ изложенной выше теоріи. Вообразимъ, что вслѣдствіе неумѣлости, небрежности, необузданнаго спекулятивнаго прожектерства, нечестности или т. п. свойствъ руководителя или руководителей предпріятія, послѣднее начинаетъ сбиваться на ложный путь или продолжаетъ идти по ложному пути (который прежде, можетъ быть, удовлетворялъ игорнымъ страстямъ, бушевавшимъ среди акціонерныхъ массъ, а теперь является диссонансомъ безъ почвы въ акціонерной психикѣ), что дѣла идутъ плохо, предпріятіе приходитъ въ разстройство. Въ этомъ случаѣ мы требуемъ и ожидаемъ отъ общаго собранія превращенія изъ пустой формальности въ реальную, грозную и разрушительную для теперешней администраціи силу. Долженъ произойти взрывъ негодованія общественнаго мнѣнія и разгромъ представителей зловреднаго режима.

Обыкновенно это произойдетъ не безъ предварительныхъ симптомовъ начинающагося броженія и приближающейся бури, не безъ проявленія неудовольствія и ропота въ предыдущихъ общихъ собраніяхъ, въ общественныхъ кружкахъ, въ прессѣ. Начнется агитація, будутъ составляться сначала недостаточно сильные заговоры противъ теперешней администраціи и въ пользу выборовъ иныхъ, такихъ-то лицъ. Если это не послужитъ достаточнымъ урокомъ для заправилъ, если они, напр., станутъ воображать, что удержатся при власти путемъ фальсификаціи общихъ собраній или т. п. и не измѣнятъ радикально своего modus procedendi, то отдѣльные потоки неудовольствія сольются въ одну стихійную силу, произойдетъ, такъ сказать, острое воспалительное состояніе акціонерной массовой психики — массовое терпѣніе лопнетъ и теперешняя администрація взлетитъ на воздухъ.

Общее собраніе есть для предпріятія клапанъ безопасности на

случай появленія остраго диссонанса между интересами и волею акціонерныхъ массъ и поведеніемъ администраціи.

Для заправилъ общее собраніе является угрозою и источникомъ психическаго давленія, направляющаго ихъ поведеніе къ согласію съ интересами акціонерной массы, а въ случаѣ непримѣненія, неподчиненія съ ихъ стороны — силою, выбрасывающею ихъ какъ негодный или вредный балластъ за бортъ предпріятія.

Таково наше воззрѣніе на существо и центръ тяжести института общихъ собраній и съ этой точки зрѣнія мы не считаемъ его „пустою формальностью“, курьезнымъ учрежденіемъ, „какого въ прошлые вѣка свѣтъ не видывалъ“, учрежденіемъ, по существу своему не могущаго исполнять тѣхъ функцій, для которыхъ онъ созданъ etc. Оно является нерезоннымъ учрежденіемъ только для тѣхъ, кто къ нему предъявляетъ нерезонныя требованія, а дѣйствительнаго и резоннаго смысла его не видитъ.

XII.

Наше изложеніе роли оптимистической тенденціи въ акціонерномъ дѣлѣ было-бы неполно, если-бы мы не остановились еще на теоретическомъ разъясненіи положительнаго экономическаго значенія акціонерной компаніи. До сихъ поръ рѣчь шла только о специфической акціонерной патологіи, о минусахъ (въ области распредѣленія и производства народныхъ богатствъ и въ области народной этики), которые склонна порождать акціонерная компанія въ силу особенностей той психики, которую она возбуждаетъ къ жизни и которою она сама приводится въ движеніе. Не свойственны-ли этому институту особыя положительныя, полезныя качества, не заключаетъ-ли онъ въ себѣ особыхъ плюсовъ съ точки зрѣнія народнаго блага, и, если такія особенности присущи акціонерной компаніи, то въ чемъ онѣ состоятъ и каковы ихъ причины?

По вопросу о положительной народно-хозяйственной роли акціонерной компаніи существуетъ тоже весьма обильная и остроумная литература, и въ результатѣ ея установились нѣкоторые твердые и почти общепризнанные выводы.

Основной и главный результатъ состоитъ въ слѣдующемъ:

Акціонерная форма полезна и является плюсомъ въ народномъ хозяйствѣ въ области такихъ предпріятій: 1) которыя требуютъ громадныхъ капиталовъ, 2) которыя сопряжены съ большимъ рискомъ.

Хотя число частныхъ лицъ, располагающихъ крупными капиталами, все больше и больше возрастаетъ, тѣмъ не менѣе существуетъ много такихъ предпріятій, которыя превосходятъ капитальныя силы даже весьма богатыхъ людей, такъ что для этого

рода предпріятій не только лучшею, но даже подчасъ единственно возможной является акціонерная форма. Акціонерная компанія по самому существу своему (складчина капиталовъ большихъ массъ частныхъ лицъ) сразу можетъ располагать весьма крупною, подчасъ грандіозною капитальною силою, но, кромѣ того, она можетъ, въ случаѣ надобности и по мѣрѣ таковой, легко увеличивать свои капитальныя средства. Между тѣмъ какъ частный предприниматель можетъ лишь медленно и постепенно увеличивать капиталы своего предпріятія путемъ капитализаціи чистаго дохода и пользуется лишь весьма ограниченнымъ кредитомъ, акціонерная компанія пользуется, какъ показываетъ опытъ, весьма сильною кредитоспособностью и можетъ, въ случаѣ надобности, сразу значительно увеличить свои капитальныя силы путемъ выпуска новыхъ облигацій или акцій. „Съ этой точки зрѣнія акціонерная форма является особенно полезною для такихъ предпріятій, которыя не только съ самаго начала требуютъ крупныхъ капиталовъ, но и нуждаются въ дальнѣйшихъ крупныхъ увеличеніяхъ капитальной силы, происходящихъ не постепенно, а сразу, крупными толчками, напр., для желѣзнодорожныхъ предпріятій, если они къ старымъ линіямъ прибавляютъ новыя, къ ancien réseau—réseau nouveau“ [1]).

Въ томъ-же направленіи дѣйствуетъ та особенность акціонерной компаніи, что ея капитальныя силы не подвержены тѣмъ опасностямъ и случайностямъ, которымъ подверженъ капиталъ частнаго предпринимателя вслѣдствіе связи имущества съ личностью предпринимателя. Капиталъ акціонернаго предпріятія не зависитъ отъ судьбы „отдѣльныхъ предпринимателей“ (акціонеровъ). Напротивъ, судьба частнаго предпріятія и его капиталъ зависятъ отъ разныхъ происшествій въ судьбѣ предпринимателя. Для семейныхъ или личныхъ цѣлей предпріятіе можетъ быть лишено бо́льшей или ме́ньшей части капитала. Не только смерть предпринимателя и раздѣлъ наслѣдства, но даже личныя фантазіи и прихоти могутъ оказаться опасными для предпріятія.

Особенная или исключительная годность акціонерной формы для рискованныхъ предпріятій тоже вытекаетъ изъ самой природы акціонерной компаніи. Здѣсь рискъ, во-первыхъ, является ограниченнымъ „въ силу принципа ограниченной отвѣтственности предпринимателей“, во-вторыхъ, ослабленнымъ раздѣленіемъ его между множествомъ „предпринимателей“, раздѣленіемъ его на множество мелкихъ и незначительныхъ „рисковъ“.

„Чѣмъ рискованнѣе и смѣлѣе предпріятіе, чѣмъ отдаленнѣе

---

[1]) Schäffle. Die Anwendbarkeit der verschiedenen Unternehmungsformen, въ Zeitschr. f. d. ges. Staatswissenschaft. B. 25, стр. 281.

надежда на прибыль (и такія предпріятія въ извѣстныхъ разумныхъ границахъ соотвѣтствуютъ задачамъ народнаго хозяйства), тѣмъ большее значеніе пріобрѣтаетъ коренящаяся въ самомъ принципѣ акціонернаго товарищества возможность мелкихъ участій и крайней ограниченности риска, а именно, ограниченія его потерею вклада, что ведетъ къ возникновенію ассоціацій въ такихъ областяхъ, гдѣ отдѣльный человѣкъ едва-ли рискнулъ-бы всѣмъ своимъ достояніемъ. Сюда относятся, въ частности, весьма обычныя въ Америкѣ товарищества для эксплоатаціи патентовъ и изобрѣтеній,— дополненіе, безъ котораго законы о патентахъ по большей части не достигали-бы цѣли“ [1]).

Кромѣ того обыкновенно указывается на значеніе акціонерной формы для предпріятій, имѣющихъ въ виду не столько частную прибыль, сколько общую пользу.

„Акціонерная форма далѣе оказывается полезною для такихъ ассоціацій, центръ тяжести коихъ лежитъ больше въ цѣляхъ общей пользы, удовольствія, общественнаго развлеченія и т. п., нежели въ прибыли отъ акціонернаго капитала; подчасъ послѣдняя ограничивается, какъ maximum, умѣреннымъ процентомъ, или-же участники даже совсѣмъ отказываются отъ прибыли. Сюда относятся съ финансовой точки зрѣнія не особенно важныя, но для общественной жизни весьма желательныя учрежденія casino, клубовъ, музеевъ, зоологическихъ и ботаническихъ садовъ, а также и устройство дорогъ, мостовъ — все учрежденія, неизвѣстныя биржѣ, но весьма благодѣтельныя для извѣстныхъ, болѣе тѣсныхъ круговъ публики, такъ что остается только желать, чтобы онѣ получили большее распространеніе“ [2]).

Указывается также часто на предпріятія, нуждающіяся въ fides publica (въ частности, кредитныя учрежденія) и требующія публичнаго контроля, какъ на такія, для которыхъ акціонерная форма является особенно годной и полезной. Но это благопріятное для акціонерной формы указаніе въ новое время имѣетъ лишь условное значеніе, оно пользуется признаніемъ лишь при томъ условіи, что дѣло идетъ о сравненіи акціонернаго предпріятія съ частнымъ (индивидуальнымъ); если-же акціонерное предпріятіе сопоставляется съ публичной организаціей (государственной, земской, городской и т. п.) данной отрасли производства, обмѣна, кредита, то пригодность акціонерной формы для предпріятій, нуждаю-

---

[1]) Oechelhäuser, „Die Nachtheile des Aktienwesens und die Reform der Aktiengesetzgebung“, стр. 11.

[2]) Oechelhäuser, eodem, стр. 11.

щихся въ общественномъ довѣріи и требующихъ общественнаго контроля, подвергается сомнѣнію или рѣшительному отрицанію.

Такъ, напр., Oechelhäuser, указывая, что есть такія предпріятія, въ области которыхъ акціонерная форма обнаруживаетъ несомнѣнныя преимущества по сравненію съ частною (индивидуальною) формою предпріимчивости, между прочимъ, говоритъ слѣдующее:

„Далѣе и для учрежденія большихъ центральныхъ денежныхъ институтовъ, государственныхъ банковъ и т. п., акціонерное товарищество представляетъ болѣе умѣстный организмъ, нежели частное предпріятіе. Ибо здѣсь дѣло идетъ, прежде всего, о концентраціи весьма крупнаго капитала, но, кромѣ того, въ то-же время о такой организаціи, которая-бы возбуждала безусловное довѣріе вслѣдствіе государственнаго надзора и публичности. Впрочемъ, по поводу всѣхъ предпріятій подобнаго типа постоянно возникаетъ то соображеніе, что столь величественная ассоціація капиталовъ, задача которой была-бы не подъ силу частному предпріятію, и въ то-же время дѣло, столь глубоко затрогивающее интересы общества, всегда получаетъ въ бо́льшей или ме́ньшей степени характеръ публичнаго, существующаго ради публичныхъ интересовъ предпріятія. Это принуждаетъ государство резервировать себѣ значительное вліяніе на созданіе такихъ предпріятій и руководство ими, или даже сдѣлать такое предпріятіе просто государственнымъ учрежденіемъ. Даже либеральная Англія въ послѣдніе годы сочла необходимымъ экспропріировать телеграфныя акціонерныя товарищества и возложить устройство и расширеніе телеграфной сѣти на государство. Поэтому въ случаѣ желѣзныхъ дорогъ, центральныхъ банковъ и т. д. мы, строго говоря, имѣемъ дѣло не со свободными промышленными акціонерными товариществами (каковыя насъ здѣсь главнымъ образомъ интересуютъ), а съ особою категоріей важныхъ съ государственной точки зрѣнія предпріятій, которыя нуждаются въ особой законной регламентаціи, выходящей за предѣлы обыкновенной акціонерной компаніи“ [1]).

Что-же касается прочихъ областей народнаго хозяйства, то здѣсь отношеніе экономической литературы къ акціонерной формѣ получило въ новое время скептическій, даже отрицательный характеръ.

Оцѣнка производится путемъ сопоставленія достоинствъ и недостатковъ акціонерной формы съ достоинствами и недостатками „частнаго“ предпріятія; иногда-же параллель проводится въ то-же время и между акціонернымъ предпріятіемъ, съ одной стороны, полнымъ товариществомъ, товариществомъ на вѣрѣ и прочими формами непублич-

---

[1]) Oechelhäuser l. c. стр. 10, 11.

ной коопераціи (Genossenschaften, Gewerkschaften...), съ другой стороны.

Въ результатѣ этой параллели получается каталогъ пунктовъ, (подчасъ весьма длинный), представляющихъ, въ сущности дѣла, почти исключительно обвинительные пункты противъ акціонерной формы. При этомъ въ изслѣдованіяхъ и разсужденіяхъ, посвященныхъ сравнительной оцѣнкѣ народно-хозяйственнаго значенія акціонерной формы, обыкновенно не выдвигается вовсе на первый планъ, а, напротивъ, скорѣе стушевывается тотъ въ свою очередь длинный каталогъ обвинительныхъ пунктовъ противъ акціонерныхъ компаній, который былъ выработанъ для объясненія разсмотрѣнныхъ нами выше злоупотребленій и вообще странныхъ патологическихъ явленій, специфическихъ для акціонернаго дѣла.

Сравнивается преимущественно здоровое, нормальное акціонерное предпріятіе съ индивидуальнымъ предпріятіемъ, полнымъ товариществомъ и т. д., и оказывается, что акціонерная форма во многихъ отношеніяхъ является худшею, нежелательною формою.

Поскольку-же указывается и на злоупотребленія, на специфическія аномаліи „учредительства"; проспектовъ, учредительнаго собранія, ажіотажа, господства заправилъ и фиктивной роли общаго собранія, то эти пункты въ сочиненіяхъ, посвященныхъ сравнительной экономической оцѣнкѣ акціонерной формы предпріимчивости, обыкновенно выражаются въ весьма скромной формѣ: злоупотребленія, напр., въ области аппортовъ, „часто случаются", достигнуть того, чтобы общія собранія дѣйствительно осуществляли контроль и руководство, „весьма трудно" и т. п.

Въ существѣ дѣла иного отношенія отъ изслѣдованія, посвященнаго сравнительной оцѣнкѣ экономическаго достоинства и неудобствъ акціонерной формы предпріятія, и ожидать трудно. Если бы въ такомъ изслѣдованіи выразить въ полномъ объемѣ и рѣзкой формѣ тѣ положенія, которыя излагаются, развиваются и иллюстрируются фактами въ сочиненіяхъ, посвященныхъ акціонернымъ аномаліямъ, то вопросы о разныхъ частныхъ удобствахъ или неудобствахъ акціонерной формы производства, напр., съ точки зрѣнія дешевизны или дороговизны администраціи, контроля, быстроты рѣшеній и т. д., получили-бы микроскопическій характеръ и лишились-бы интереса. Уже одного того, что утверждается и описывается изслѣдователями роли и значенія общихъ собраній, достаточно, чтобы лишить значенія и интереса разныя частныя указанія на техническія удобства или неудобства акціонерной формы. Если-бы даже здоровая акціонерная компанія свою продуктивную роль исполняла прочнѣе, дешевле и вообще лучше, нежели индивидуальное предпріятіе, полное товарищество, артель, то какой

прокъ отъ разныхъ частныхъ соображеній, доказывающихъ это, если нормальная акціонерная компанія есть только фикція, недостижимый идеалъ, если, напр., невозможно достигнуть гарантіи, чтобы та власть, которая на бумагѣ дается общему собранію, фактически досталась на долю этого органа? И тѣхъ сравнительно скромныхъ экономическихъ выводовъ въ пользу акціонерной формы, которые мы привели выше (относительно громадныхъ и сопряженныхъ съ крупнымъ рискомъ предпріятій), нельзя было-бы установить и защищать, если-бы рядомъ-же выставить въ полной силѣ и описать послѣдствія того, что всѣми признается относительно общихъ собраній.

Характерно, что Perrot, нападая на акціонерныя компаніи и пользуясь для этого однимъ рядомъ положеній, установленныхъ авторитетными знатоками акціонернаго дѣла, не утилизировалъ въ то-же время другаго ряда общепризнанныхъ положеній о разныхъ изъянахъ акціонерныхъ предпріятій по сравненію съ единоличнымъ. Вѣроятно, онъ считалъ второй рядъ лишнею и неинтересною подробностью въ виду крупности и рѣшительнаго значенія аргументовъ перваго ряда.

Мы лишь вкратцѣ укажемъ главнѣйшіе упреки, высказываемые обыкновенно по адресу акціонерныхъ компаній при оцѣнкѣ ихъ экономическихъ качествъ:

1. Акціонерная форма производства отличается дороговизною. Это „самый дорогой методъ удовлетворенія потребностей публики" (Шмоллеръ) [1]):

a) Уже учрежденіе акціонерной компаніи обходится весьма дорого вслѣдствіе крупныхъ учредительскихъ премій.

b) Правленіе акціонерной компаніи, управляя чужимъ добромъ, проявляетъ часто большую щедрость и расточительность на чужой счетъ.

c) Сами директоры получаютъ крупныя жалованья и тантьемы, подчасъ составляющія весьма крупную статью расходовъ. Необходимость особаго контрольнаго аппарата, въ свою очередь, усиливаетъ дороговизну акціонернаго производства.

d) „Сюда присоединяется масса конторскихъ чиновниковъ техническаго персонала, завѣдующихъ мастерскими, т. е. значительно большій личный аппаратъ, нежели въ частныхъ предпріятіяхъ, каждый членъ котораго требуетъ большаго жалованья или установленной уставомъ тантьемы. Кромѣ того, всѣ, начиная съ директора и кончая самымъ низшимъ чиновнымъ персоналомъ,

---

[1]) Verhandlungen des Vereins für Socialpolitik am 12. u. 13. Okt. 1873. Стр. 118.

разсчитываютъ на полученіе особыхъ наградныхъ и были-бы весьма удивлены, если-бы таковыхъ имъ не досталось. Заработная плата въ акціонерныхъ компаніяхъ, вслѣдствіе необходимости постояннаго поддержанія одинаковаго размѣра производства, вовсе не отличается скромнымъ размѣромъ по сравненію съ частными предпріятіями. Все это увеличиваетъ размѣръ издержекъ производства и, конечно, умаляетъ доходность акціонерныхъ предпріятій" [1]).

2. Управленіе акціонернымъ предпріятіемъ отличается тяжеловѣсностью, неповоротливостью.

a) Акціонерная компанія неспособна быстро измѣнять область и направленіе предпріятія. Частный предприниматель въ случаѣ необходимости оставить одну, неудачно избранную или, въ силу особыхъ обстоятельствъ, сдѣлавшуюся невыгодною, область дѣятельности и перейти къ другой, болѣе выгодной, можетъ это легко сдѣлать и такимъ образомъ примѣниться къ спросу и потребностямъ. Напротивъ, капиталъ, положенный въ извѣстное акціонерное предпріятіе, застрялъ, такъ сказать, неподвижно въ этомъ дѣлѣ. Отсюда, между прочимъ, вытекаетъ то вредное явленіе, что акціонерныя компаніи затягиваютъ обыкновенно кризисъ, возникшій въ какой-либо области промышленности; онѣ продолжаютъ работать и производить продукты, на которые нѣтъ достаточнаго спроса, такъ что затрудняется возстановленіе равновѣсія между спросомъ и предложеніемъ.

b) И въ одной и той-же области предпріимчивой дѣятельности акціонерной компаніи весьма вредитъ ея неповоротливость, въ частности естественная неспособность быстро примѣняться къ конъюнктурѣ и пользоваться ею. Предпріятіе для успѣха своего должно быстро примѣняться къ измѣнившимся вкусамъ публики, къ цѣнамъ сырыхъ продуктовъ, къ измѣненіямъ въ области рынка, напр., быстро пользоваться всякимъ случаемъ расширить сбытъ, пріобрѣсти вновь открывающійся рынокъ etc. Этимъ условіямъ можетъ вполнѣ удовлетворять только частный предприниматель, который ни отъ кого не зависитъ, можетъ моментально составить и исполнить одно рѣшеніе, въ случаѣ надобности опять сдѣлать нужное измѣненіе. Администрація акціонерной компаніи прежде всего не имѣетъ личнаго интереса съ напряженнымъ вниманіемъ слѣдить за всѣмъ этимъ и энергично и рѣшительно парировать удары конъюнктуры, утилизировать благопріятные моменты. А если-бы такое желаніе и было, то существуетъ масса тормазовъ, мѣшающихъ его исполненію. Директора-распорядителя связываетъ

[1]) R. v. d. Borght, Statistische Studien über die Bewährung d. Aktienges. Стр. 14.

правленіе, правленіе зависитъ отъ общаго собранія; всѣ чиновники компаніи боятся нарушить свою компетенцію; когда нужно дѣйствовать, администрація колеблется, а когда, наконецъ, рѣшеніе получится, то бываетъ уже поздно [1]).

3. Акціонерныя компаніи склонны къ излишнему обремененію предпріятія долгами.

„Акціонерныя товарищества любятъ выпускать облигаціи, т. е. дѣлать долги, но не любятъ ихъ платить. Съ извѣстной точки зрѣнія акціонеры заинтересованы въ уменьшеніи основнаго капитала, ибо такимъ образомъ уменьшается количество акціонеровъ, т. е. увеличивается сумма дивиденда для каждаго изъ нихъ. Поэтому они склонны навязывать предпріятію долги съ умѣренными процентами и не уменьшать этого обремененія, чтобы не лишиться выгоды крупнаго дивиденда; само предпріятіе ихъ совсѣмъ не интересуетъ или интересуетъ слишкомъ мало, такъ какъ они въ отличіе отъ частнаго предпринимателя не связаны всѣми своими интересами и хозяйственнымъ бытомъ съ предпріятіемъ. Вообще сильное стремленіе къ крупнымъ дивидендамъ очень подкапываетъ дѣльность акціонерныхъ компаній; оно мѣшаетъ надлежащему образованію резервнаго фонда; оно ведетъ къ тому, что резервный капиталъ употребляется часто противно его назначенію на то, чтобы въ плохіе годы поддерживать на обычной высотѣ дивидендъ и скрыть необходимость ликвидаціи—все новые поводы для обремененія предпріятія долгами. Что этимъ подкапывается благоденствіе и, наконецъ, сама жизнь предпріятія, это мало волнуетъ акціонеровъ; они обыкновенно не смущаются тѣмъ, что мало-по-малу долги могутъ такъ возрасти, что проценты поглотятъ всю прибыль и для дивиденда ничего не останется. Для нихъ это безразлично, ибо въ случаѣ ухудшенія надежды на дивидендъ акціи продаются и гибель предпріятія ихъ не касается. Этимъ путемъ часто дѣло направляется къ раззоренію предпріятія и въ этомъ, конечно, нежелательномъ свойствѣ акціонерныхъ товариществъ заключается одно изъ главныхъ основаній ихъ меньшей хозяйственной доброкачественности по сравненію съ другими предпріятіями“.

„Совсѣмъ иначе относится къ дѣлу частное предпріятіе. Здѣсь преобладаетъ боязнь крупныхъ и долгосрочныхъ долговъ, основанная на сознаніи, что платежъ процентовъ уменьшаетъ чистую прибыль и въ концѣ-концовъ является тормазомъ для успѣшнаго хода предпріятія; къ тому-же здѣсь обремененіе предпріятія долгами часто дѣлается излишнимъ вслѣдствіе стремленія частнаго предпринимателя увеличивать капитальную силу и объемъ предпріятія

---

[1]) R. v. d. Borght. l. c. стр. 16 и сл. и др.

постепенно, органически, путемъ употребленія для этой цѣли части чистой прибыли“ [1]).

4. Въ области акціонернаго дѣла особенно часто учрежденіе легкомысленныхъ и необдуманныхъ предпріятій, что находится въ тѣснѣйшей связи съ „принципомъ ограниченной отвѣтственности“. Акціонеръ рискуетъ и отвѣчаетъ только своимъ вкладомъ, да и то лишь постольку, поскольку онъ сохраняетъ акцію въ своихъ рукахъ, такъ что здѣсь нѣтъ тѣхъ поводовъ и основаній для осмотрительности и разборчивости, какіе существуютъ въ области единоличныхъ предпріятій, полныхъ товариществъ и т. п. Частный предприниматель рискуетъ всѣмъ своимъ имуществомъ, своею честью, добрымъ именемъ, вкладываетъ въ дѣло свой личный трудъ, и т. п., поэтому онъ затѣваетъ предпріятіе лишь послѣ серьезныхъ размышленій, серьезнаго ознакомленія съ дѣломъ etc. Въ случаѣ полнаго товарищества и т. п., товарищи солидарно отвѣчаютъ другъ за друга, поэтому здѣсь соблюдаются весьма строгій выборъ и подборъ участниковъ.

5. Акціонерныя компаніи склонны къ добыванію крупныхъ дивидендовъ путемъ рискованныхъ предпріятій. Это стремленіе свойственно прежде всего руководящимъ лицамъ, которыя рискуютъ не своимъ, а чужимъ и въ то-же время заинтересованы въ добываніи возможно крупныхъ дивидендовъ. „А акціонеры довольны рискованными предпріятіями, пока они даютъ крупный дивидендъ. Поэтому многимъ акціонернымъ предпріятіямъ свойственно извѣстное отсутствіе обезпеченности и непостоянство. Частный предприниматель, напротивъ, связанъ всѣмъ своимъ существованіемъ съ предпріятіемъ и дѣйствуетъ поэтому обыкновенно серьезно, взвѣшивая обстоятельства дѣла, и осмотрительно“ [2]).

Кромѣ того, упоминается въ подлежащихъ изслѣдованіяхъ часто и о злоупотребленіяхъ учредительства, въ особенности объ аппортахъ, объ ажіотажѣ и спекулятивныхъ эксцессахъ, о сомнительной роли общихъ собраній, о неспособности ихъ руководить дѣломъ и въ частности осуществлять надлежащій контроль, о томъ, что въ органы администраціи избираются часто лица, совсѣмъ къ этому неспособныя, что господствуетъ непотизмъ, протекція и т. д.

Изъ этихъ соображеній получается выводъ, что частное предпріятіе вообще лучше исполняетъ свои народно-хозяйственныя функціи, нежели акціонерная компанія, а во всякомъ случаѣ несо-

---

[1]) R. v. d. Borght, l. c. стр. 12 и сл.; Schäffle. Die Anwendbarkeit der verschiedenen Unternehmungsformen“. Zeitschr. f. d. ges. Staatswissenschaft. 25 B. стр. 293 и сл.

[2]) Konrad's Handwörterbuch der Staatswiss. I. Aktienges. стр. 117.

мнѣнно, что частная форма является болѣе удачною и пригодною для тѣхъ предпріятій, гдѣ преобладаетъ личный элементъ, гдѣ важно единое и энергичное руководство дѣломъ, быстрая находчивость, быстрыя рѣшенія и пользованіе конъюнктурами. Акціонерной формѣ свойственны нѣкоторыя преимущества и превосходство надъ индивидуальными предпріятіями въ тѣхъ случаяхъ, гдѣ преобладаетъ элементъ капитала, а не личный элементъ, гдѣ важны постоянство и независимость капитала отъ личныхъ судебъ предпринимателя, въ тѣхъ предпріятіяхъ, которыя разсчитаны на продолжительное существованіе, не подвержены сильнымъ колебаніямъ конъюнктуры, которыя могутъ быть управляемы по разъ заведенному шаблону безъ нужды въ личной находчивости и быстромъ примѣненіи къ мѣняющимся обстоятельствамъ etc.

По поводу этихъ разсужденій кратко замѣтимъ слѣдующее:

Нѣкоторыя изъ нихъ нуждаются въ болѣе или менѣе существенныхъ ограниченіяхъ и исправленіяхъ или, во всякомъ случаѣ, въ иномъ теоретическомъ обоснованіи и иной формулировкѣ.

Сюда, прежде всего, относятся указанія на тѣ недостатки акціонерной формы, съ проявленіемъ и причиною коихъ мы познакомились въ предыдущемъ изложеніи и которые оказались продуктами ненормальнаго подъема оптимистической тенденціи. При извѣстномъ напряженіи этой силы необходимо получаются такія явленія, въ виду коихъ акціонерныя компаніи оказываются не „менѣе удачными“ предпріятіями, нежели другія, или менѣе удачными въ однѣхъ областяхъ, болѣе удачными, нежели частныя предпріятія, въ другихъ областяхъ или во всякомъ случаѣ полезною формою предпріимчивости въ области громадныхъ и связанныхъ съ непосильнымъ для отдѣльныхъпредпринимателей рискомъ, а просто онѣ бываютъ крайне вредоносными хозяйственными субъектами, такъ что слѣдуетъ въ этомъ случаѣ говорить не о сравнительномъ достоинствѣ ихъ, а просто о недостоинствѣ, о крайней зловредности ихъ. Мы видѣли, какой этическій ядъ распространяетъ тогда акціонерное дѣло, сколь рѣзкія пертурбаціи оно производитъ въ области распредѣленія народнаго богатства и какъ оно искажаетъ народное производство. При такомъ предположеніи оказывается слишкомъ мягкимъ и неточнымъ, напр., замѣчаніе, что вслѣдствіе „принципа ограниченной отвѣтственности“ часто учреждаются легкомысленныя предпріятія, что уже учрежденныя предпріятія часто проявляютъ склонность къ рискованнымъ дѣламъ, между тѣмъ какъ частный предприниматель, который связанъ неограниченною отвѣтственностью и вообще всѣмъ своимъ хозяйственнымъ существованіемъ съ предпріятіемъ, затѣваетъ дѣло лишь послѣ весьма серьезнаго размышленія и ведетъ затѣянное дѣло крайне осмотрительно. При наличности „акціонерной

горячки“ затѣваются просто безумныя и зловредныя компаніи и послѣ учрежденія ведутъ онѣ свои дѣла не только „рискованно“, но и просто нелѣпо и преступно. Съ этой точки зрѣнія слѣдуетъ признать болѣе правильною ту характеристику, которую мы находимъ въ сочиненіяхъ, посвященныхъ описанію и объясненію аномалій акціонернаго дѣла, напр., въ сочиненіяхъ Perrot, или въ изслѣдованіяхъ о спекулятивныхъ эксцессахъ и народно-хозяйственныхъ кризисахъ, нежели ту характеристику, которая дѣлается въ сочиненіяхъ, посвященныхъ сравнительной оцѣнкѣ пользы акціонерной формы и направленныхъ на то, чтобы получить благопріятный для акціонерной формы выводъ, хотя-бы по отношенію только къ извѣстной узкой области народнаго хозяйства, къ области лишь нѣкоторыхъ категорій предпріятій.

Но если оставить въ сторонѣ эпохи бурныхъ горячекъ, если сопоставлять акціонерную компанію въ нормальное время съ прочими формами предпріятій, или подвергнуть сравнительной народно-хозяйственной оцѣнкѣ „нормальную“ акціонерную компанію, то, намъ кажется, нѣкоторые изъ приведенныхъ упрековъ окажутся неосновательными.

Несмотря на „принципъ ограниченной отвѣтственности“, учрежденіе акціонерныхъ компаній, по нашему убѣжденію, происходитъ болѣе обдуманно, подъ вліяніемъ болѣе всесторонняго изученія дѣла, менѣе случайно и съ меньшею зависимостью отъ личныхъ фантазій и вкусовъ, отъ личныхъ заблужденій и ложныхъ представленій, нежели учрежденіе индивидуальныхъ предпріятій. Точно также мы убѣждены, что учрежденныя уже акціонерныя компаніи (при томъ-же предположеніи, т. е. при нормальномъ состояніи акціонерной температуры) вообще дѣйствуютъ болѣе обдуманно, правильнѣе слѣдуютъ пути, предначертанному народно-хозяйственными потребностями, нежели индивидуальныя предпріятія. Существеннымъ отличіемъ акціонернаго предпріятія отъ единоличнаго является то обстоятельство, что первое есть коллективное, массовое дѣло, между тѣмъ какъ индивидуальное предпріятіе есть именно индивидуальное дѣло, продуктъ мысли и воли индивида со всѣми его личными особенностями. Коллективный умъ и коллективная воля дѣйствуютъ болѣе „закономѣрно“, нежели индивидуальные умъ и воля. Мы сами выше указывали, что эта коллективная, массовая закономѣрность въ области акціонернаго дѣла по временамъ пріобрѣтаетъ разрушительный характеръ. Тѣмъ не менѣе, исходя изъ предположенія нормальнаго состоянія массовой психики, мы не можемъ не видѣть въ акціонерномъ дѣлѣ того важнаго преимущества, что оно болѣе свободно отъ индивидуальныхъ ошибокъ и неправильныхъ представленій, личныхъ вку-

совъ, а подчасъ и причудъ, фантазій отдѣльнаго индивида, которыя часто играютъ рѣшающую роль при затѣѣ и управленіи учрежденнаго уже индивидуальнаго предпріятія. По господствующей теоріи выходитъ такъ, будто въ силу „принципа ограниченной отвѣтственности“ акціонерныя компаніи затѣиваются и направляются по тому или иному дѣловому пути безъ достаточной предварительной затраты умственной работы, безъ всесторонней оцѣнки и принятія во вниманіе всѣхъ pro и contra, будто здѣсь возможны легкомысленныя фантазіи, между тѣмъ какъ индивидуальныя предпріятія основываются на всестороннемъ зрѣломъ обсужденіи. Но это противорѣчитъ естественному порядку вещей и логикѣ. Ибо акціонерное предпріятіе подвергается публичной цензурѣ, критикѣ сотенъ и тысячъ умовъ. Индивидуальныя фантазіи, личныя заблужденія, односторонности здѣсь сглаживаются, ибо акціонерная цензура бракуетъ то, что согласно съ мыслями и вкусами индивида, но вызываетъ скептицизмъ и отрицательную критику со стороны тысячеголовой публики.

Кромѣ того, слѣдуетъ принять во вниманіе еще то обстоятельство, что благопріятное или неблагопріятное настроеніе общественнаго мнѣнія по отношенію къ какому-либо мѣстному, „общенародному“ или международному акціонерному предпріятію именно вслѣдствіе своего массоваго происхожденія въ значительной степени зависитъ не только отъ частнохозяйственной удачности плана, но и отъ непосредственнаго отношенія его къ общему благу. Существуетъ массовое психическое давленіе, направляющее акціонерную предпріимчивость на путь непосредственно полезный для общества и противодѣйствующее учрежденію такихъ предпріятій, которыя общественно вредны, а полезны только для частныхъ кармановъ. Частные предприниматели занимаются иногда и дѣлами съ явнымъ диссонансомъ между личнымъ и общественнымъ интересомъ, поскольку они бравируютъ общественное мнѣніе (или даже уголовный законъ). Напротивъ, для успѣшной эмиссіи акцій весьма важно не только направленіе исключительно частнохозяйственной критики этихъ акцій со стороны публики, но и симпатія или антипатія публики къ этимъ акціямъ, исходящая изъ этической, народно-хозяйственной критики. Точно также администрація уже учрежденной компаніи принуждена примѣняться къ общественному мнѣнію, не ограничивающемуся частнохозяйственной критикой ихъ поведенія, но вмѣшивающемуся и въ вопросы объ этическомъ характерѣ и значеніи для общаго блага такого или инаго ихъ поведенія. Частнохозяйственная цензура и соотвѣтственное психическое давленіе соединяются съ цензурою непосредственно общеполезнаго направленія и послѣдняя тоже воздѣйствуетъ на размѣщеніе и курсъ акцій и на рѣшенія общихъ собраній.

Итакъ мы, вовсе не забывая о періодическихъ массовыхъ акціонерныхъ болѣзняхъ, когда массовая цензура пріобрѣтаетъ зловредное направленіе, думаемъ, что въ нормальныя эпохи какъ учрежденіе акціонерныхъ предпріятій, такъ и направленіе дѣлъ уже учрежденныхъ компаній болѣе всесторонне и зрѣло обдуманы, болѣе сообразны съ общимъ благомъ, болѣе соотвѣтствуютъ законамъ и требованіямъ народной экономіи, нежели индивидуальныя предпріятія.

Такую-же оговорку и съ той-же точки зрѣнія необходимо сдѣлать и по поводу положеній о неудачномъ подборѣ личнаго персонала въ акціонерномъ дѣлѣ, о недостаткѣ контроля, о склонности къ несолидному, рискованному веденію дѣлъ. И здѣсь нельзя забывать того, что квалификаціи личнаго руководящаго персонала подвергаются массовой публичной критикѣ, что ихъ поведеніе контролируютъ тысячи.

Господствующее мнѣніе само признаетъ, что акціонерная форма особенно пригодна для такихъ предпріятій, гдѣ требуется общественный контроль и fides publica. Не противорѣчитъ-ли это признаніе пресловутой безконтрольности акціонернаго дѣла? Точно также нельзя не отмѣтить диссонанса между традиціоннымъ указаніемъ на безпокойное и рискованное поведеніе акціонерныхъ компаній, съ одной стороны, и столь-же традиціоннымъ указаніемъ на неподвижность, неповоротливость акціонернаго предпріятія. Съ одной стороны упрекъ въ чрезмѣрно живомъ предпріимчивомъ темпераментѣ, съ другой стороны, въ то-же время упрекъ въ отсутствіи живости и предпріимчивости. Чѣмъ объясняются эти противорѣчія, чѣмъ они въ литературѣ вызваны и какъ ихъ слѣдуетъ рѣшать, видно изъ всего предыдущаго изложенія. Замѣчательно, что и по поводу личнаго персонала въ литературѣ встрѣчаются замѣчанія, не вполнѣ согласныя съ обычнымъ положеніемъ о неудачномъ подборѣ лицъ, руководящихъ акціонерными компаніями. А именно, часто указывается, что акціонерное дѣло представляетъ благопріятную почву для приложенія техническихъ познаній, административныхъ способностей, для осуществленія стремленія къ широкой и плодотворной экономической дѣятельности съ общественнымъ характеромъ. Люди, не обладающіе достаточными средствами, чтобы имѣть возможность руководить собственнымъ крупнымъ дѣломъ, но обладающіе выдающимися личными достоинствами, часто выбиваются и утилизируютъ свои таланты въ акціонерномъ дѣлѣ, открывающемъ широкое поприще для крупной, видной и плодотворной дѣятельности.

Что касается указаній на дороговизну, на сложность и неповоротливость административнаго механизма, то мы бы придали

этимъ упрекамъ преувеличенное значеніе, если-бы представляли себѣ при этомъ параллель сложной администраціи акціонернаго крупнаго предпріятія съ мелкимъ или среднимъ частнымъ предпріятіемъ, если-бы мы, напр., думали о хозяинѣ какого-либо мелкаго торговаго или мануфактурнаго предпріятія, который самъ быстро все рѣшаетъ, самъ ведетъ счетоводство, нанимаетъ служащихъ. Если мы взглянемъ на частныя предпріятія столь-же крупнаго размѣра, какъ среднее акціонерное предпріятіе, то придется констатировать, что та-же или почти та-же неповоротливость и дороговизна административнаго аппарата замѣчается и въ томъ случаѣ, если во главѣ дѣла стоитъ единоличный, неограниченный вершитель судебъ предпріятія. Чѣмъ крупнѣе дѣло, тѣмъ болѣе неограниченная власть и административное усмотрѣніе (точно также и личный контроль) единоличнаго главы превращается въ фикцію, сталкивающуюся съ реальнымъ значеніемъ массы лицъ, составляющихъ столь-же сложный и тяжеловѣсный механизмъ, какъ и механизмъ управленія акціонернымъ предпріятіемъ.

Вообще слѣдуетъ признать, что акціонерная форма имѣетъ свои недостатки, но и достоинства по сравненію съ индивидуальнымъ предпріятіемъ и еще вопросъ, чтò перевѣшиваетъ. Точно измѣрить и взвѣсить эти достоинства и недостатки и подвести, такъ сказать цифровой балансъ—невозможно. Практически и на дѣлѣ эта задача рѣшается, такъ сказать, массовымъ инстинктомъ, въ силу котораго происходятъ естественная сортировка и естественный подборъ: къ акціонерной формѣ тяготѣютъ тѣ предпріятія, для которыхъ эта форма является подходящею и удобною, во всякомъ случаѣ сносною; тѣже виды предпріятій, успѣху которыхъ вредили-бы особенности акціонерной формы, вообще склонны избрать себѣ иную, менѣе стѣснительную, болѣе подходящую форму.

Но самымъ важнымъ для правильной оцѣнки экономической роли акціонерной формы представляется намъ вовсе не каталогъ техническихъ или иныхъ преимуществъ и недостатковъ этой формы предпріятія по сравненію съ другими, какъ бы педантически полно этотъ каталогъ ни былъ составленъ, а нѣчто иное. Рѣшающее значеніе въ данномъ вопросѣ играетъ для насъ одинъ пунктъ, но такой, который въ кунсткамерѣ болѣе или менѣе основательныхъ, но подчасъ мелочныхъ соображеній о разныхъ особенностяхъ акціонерной формы, представляется намъ слономъ среди мухъ и букашекъ.

Для объясненія того, что мы имѣемъ въ виду, вообразимъ, что обычный каталогъ пунктовъ pro и contra акціонерной формы не только правиленъ съ точки зрѣнія логическихъ посылокъ и выводовъ, но даже точно и абсолютно подтвержденъ фактическими цифрами (напр., какою-либо идеальною статистикою), такъ что fa-

cit, напр., получается слѣдующій: каждая единица полезности, каждый годный для удовлетворенія потребностей продуктъ, производимый акціонернымъ дѣломъ, обходится на 5% или 10% дороже, нежели обошелся-бы тотъ-же продуктъ, если-бы онъ былъ произведенъ предпріятіемъ иного типа. При этомъ мы разумѣемъ не частнохозяйственныя издержки, а народнохозяйственную затрату, не издержки производства въ тѣсномъ смыслѣ, а вообще все то, что представляется жертвою, минусомъ, отсутствіемъ удобства (напр., меньшая годность продукта), такъ что здѣсь учтена не только „дороговизна административнаго механизма" акціонерной компаніи, но и всѣ прочіе дефекты и недостатки, приписываемые акціонерной компаніи,

Осуждена-ли этимъ числовымъ рѣшеніемъ акціонерная форма?

Ничуть не бывало. Несмотря на приведенный, повидимому, столь печальный для акціонерной формы числовой приговоръ, для насъ остается возможность увидѣть въ институтѣ акціонернаго права великое благодѣяніе.

Для объясненія воспользуемся слѣдующею второю гипотезою: предположимъ, что тѣ предпріятія болѣе совершеннаго типа (напр., единоличныя, полныя, коммандитныя товарищества), которыя-бы данную полезность (напр., единицу газоваго, электрическаго свѣта, перевозки клади или пассажировъ, единицу желѣзныхъ издѣлій, единицу торговаго или кредитнаго посредничества между спросомъ и предложеніемъ) способны были произвести на 10% дешевле или вообще лучше, по какимъ-бы то ни было причинамъ не учреждаются, не возникаютъ, такъ что на самомъ дѣлѣ они не только не производятъ даннаго продукта дешевле, но вовсе его не производятъ: потребность остается совсѣмъ безъ удовлетворенія. Между тѣмъ при наличности и безпрепятственномъ дозволеніи акціонерной формы соотвѣтственныя предпріятія возникаютъ и соотвѣтственныя полезности производятся, хотя и съ грѣхомъ, если не пополамъ, то все-таки на 10%. Очевидно, при такой гипотезѣ (дальше мы увидимъ, что это не только произвольная гипотеза) положеніе дѣла мѣняется и разные каталоги частныхъ сравнительныхъ недостатковъ акціонерной формы отходятъ на задній планъ и лишаются значенія. Несомнѣнно, что верблюдъ плохое средство сообщенія въ сравненіи съ паровымъ локомотивомъ, но избіеніе всѣхъ верблюдовъ въ извѣстныхъ частяхъ Африки повело-бы къ существенному ухудшенію средствъ сообщенія и паденію благосостоянія мѣстнаго населенія. Можетъ быть, государство можетъ несравненно успѣшнѣе вести дѣло народнаго обученія, нежели частныя лица; государственныя школы представляютъ лучшій типъ школъ, нежели частныя предпріятія этого рода, но если государство по какимъ-

либо причинамъ не учреждаетъ школъ или учреждаетъ весьма недостаточное для удовлетворенія потребности обученія количество школъ, въ такомъ случаѣ нельзя было-бы не привѣтствовать появленія менѣе совершенныхъ, менѣе удачныхъ по нашей гипотезѣ, частныхъ училищъ и т. п.

Положенія—очевидныя до такой степени, что кажутся тривіальными. Та простая и очевидная мысль, которая лежитъ въ ихъ основаніи, имѣетъ существенное и центральное значеніе для пониманія и оцѣнки роли акціонерныхъ компаній въ народномъ хозяйствѣ.

Уже господствующая теорія акціонернаго дѣла въ извѣстномъ (хотя сравнительно микроскопическомъ) размѣрѣ и (въ несущественномъ) направленіи напала на эту мысль и воспользовалась ею. А именно, когда говорится, что акціонерная форма несомнѣнно полезна въ тѣхъ областяхъ и родахъ хозяйственной дѣятельности, которые требуютъ столь громаднаго капитала или соединены съ такимъ рискомъ, что соотвѣтственныя предпріятія были-бы не по силамъ частныхъ предпринимателей, то здѣсь, очевидно, имѣются въ виду тѣ-же положенія, которыя лежатъ въ основаніи приведенныхъ выше гипотезъ. Хотя частное, индивидуальное предпріятіе производитъ дешевле, проще, лучше, нежели акціонерная компанія, но Суэзскаго канала никакой частный предприниматель не былъ-бы въ силахъ прорыть, такъ что эта полезность при отсутствіи института акціонернаго права не только не была-бы произведена дешевле, но она вовсе не была бы произведена. Хотя эта мысль возникла (уже давно) въ акціонерной литературѣ по поводу грандіозныхъ по своимъ размѣрамъ акціонерныхъ предпріятій, тѣмъ не менѣе мы считаемъ это приложеніе ея въ вопросѣ о народно-хозяйственной роли акціонерной формы микроскопическимъ. Суть дѣла и центръ тяжести вовсе не въ томъ, что нѣкоторыя предпріятія были-бы не по силамъ для отдѣльныхъ капиталистовъ. Лишь минимальный процентъ акціонерныхъ компаній подвизается въ той области народнаго хозяйства, которую имѣетъ въ виду приведенное положеніе. Такія акціонерныя компаніи, функціи коихъ не въ состояніи были-бы исполнить индивидуальныя предпріятія, полныя, коммандитныя товарищества, можно было-бы по пальцамъ перечесть. Во многихъ государствахъ мы, можетъ быть, не найдемъ даже ни одного такого акціонернаго предпріятія, задачи коего не могъ-бы взять на себя одинъ финансовый тузъ или бóльшая или мéньшая совокупность частныхъ предпріятій. Къ тому-же по поводу такихъ предпріятій можно было-бы замѣтить, что если они недоступны для частныхъ предпринимателей, то, вѣдь, есть государственныя и международныя (междугосударственныя) предпріятія. Есть такіе хозяйственные

субъекты, которые и при отсутствіи акціонерной формы могутъ браться и берутся за разныя грандіозныя предпріятія. Мало того, именно по поводу такихъ грандіозныхъ и вслѣдствіе этого въ высокой степени или абсолютно монопольныхъ предпріятій возникаетъ, какъ мы видѣли, мысль, что они—дѣло публичное и должны перейти въ область публичнаго хозяйства и права. Такъ что въ господствующей теоріи мы не находимъ достаточно прочнаго и солиднаго оправданія акціонерной формы. Во всякомъ случаѣ признаваемое ею оправданіе не оправдываетъ того грандіознаго развитія акціонерныхъ предпріятій во всевозможныхъ областяхъ народнаго хозяйства, какое замѣчается въ дѣйствительности, а оправдываетъ лишь существованіе нѣсколькихъ исключительныхъ акціонерныхъ компаній, представляющихъ каплю въ морѣ акціонернаго дѣла. ***Можно и слѣдуетъ поставить вопросъ на болѣе широкій и крупный фундаментъ.***

Расцвѣтъ торговли, промышленности, кредита, вообще успѣхъ эксплоатаціи силъ природы и соціальныхъ (въ томъ числѣ и международныхъ) условій для созданія богатства и благосостоянія данной страны или даннаго народа зависитъ принципіально не отъ наличности и размѣра готоваго капитала, какъ извѣстнаго quantum произведенныхъ уже хозяйственныхъ благъ, годныхъ послужить орудіемъ для производства иныхъ благъ, а отъ психологіи даннаго населенія. Громадная масса, преобладающая часть наличнаго въ данномъ народномъ хозяйствѣ капитала въ сравнительно короткій промежутокъ времени уничтожается. Крупная часть народнаго капитала уничтожается уже въ теченіе одного хозяйственнаго періода, напр., года (оборотный капиталъ). Но на мѣсто уничтоженныхъ благъ производятся новыя блага такого-же или лучшаго качества въ такомъ же или большемъ количествѣ. Не физическимъ обладаніемъ и сохраненіемъ тѣхъ благъ, которыя уже есть на лицо, живетъ и растетъ, какъ извѣстно, народное богатство данной страны, а производствомъ и воспроизводствомъ, приложеніемъ трудовой энергіи и вообще разумной и энергичной хозяйственной дѣятельности. Если дать въ видѣ подарка въ руки некультурнаго, „неблаговоспитаннаго“ экономически индивида или народа громадныя капитальныя богатства, то они скоро будутъ растрачены, и такое случайное, извнѣ данное богатство смѣнится бѣдностью; если-же данный народъ отличается выдающимся развитіемъ экономически важныхъ чертъ характера, трудолюбіемъ, энергіею, предпріимчивостью, то и при отсутствіи въ данный моментъ большаго количества готоваго капитала скоро этотъ недостатокъ пополнится и народное богатство и благосостояніе будетъ рости въ геометрической прогрессіи: При наличности дан

ныхъ естественныхъ условій для развитія благосостоянія рѣшающимъ моментомъ является психика народонаселенія, степень развитія ея предпріимчивости, энергіи.

Если-бы въ Россіи ту психологическую силу, которая характеризуется названіемъ „предпріимчивости" и степень давленія которой теперь, положимъ, = 10 градусамъ, превратить въ = 20 или 30 градусамъ!...

Институту акціонернаго права свойственно такое психологическое вліяніе, которое по своимъ результатамъ равняется ***увеличенію на извѣстное количество процентовъ наличной предпріимчивости.***

Та-же тенденція оптимистической надбавки, которая, какъ мы видѣли, можетъ повести въ извѣстной области промышленности къ перепроизводству и къ всевозможнымъ злоупотребленіямъ, при обычномъ, нормальномъ своемъ дѣйствіи ведетъ къ полезной дѣятельности, для которой не было-бы достаточнаго стимула при отсутствіи акціонерной формы, при отсутствіи тенденціи оптимистической надбавки.

Для того, чтобы учреждались производительные „организмы", предпріятія, необходимо, чтобы существовала надежда на такую выгоду, на такую удачу затѣваемаго дѣла, чтобы этотъ представляемый будущій плюсъ перевѣшивалъ всевозможные минусы, всевозможные мотивы и силы, дѣйствующіе въ противоположномъ направленіи, напр., апатію, лѣнь, непредпріимчивую боязливость и инерцію, стремленіе употребить наличный капиталъ, личную жизненную энергію и время на другія, менѣе производительныя или непроизводительныя цѣли. Требуется, такъ сказать, достаточная приманка для того, чтобы даннаго субъекта или ихъ совокупность побудить къ тѣмъ жертвамъ, къ тому напряженію умственныхъ и иныхъ силъ, какія требуются для появленія и исполненія предпріимчиваго рѣшенія. Нѣкоторые теоретики предпринимательской прибыли для оправданія этого вида дохода называютъ предпринимателя народно-хозяйственнымъ чиновникомъ, а предпринимательскую прибыль жалованьемъ, которое съ народнохозяйственной точки зрѣнія необходимо для привлеченія людей на эту важную народнохозяйственную службу. Несомнѣнно, въ этихъ и подобныхъ теоріяхъ, при всей ихъ недостаточности для всесторонняго выясненія существа предпринимательской прибыли, заключается важная экономическая истина. Развитіе торговли, промышленности, вообще ростъ народнаго благосостоянія при теперешнемъ частнохозяйственномъ строѣ общества производится арміей „народнохозяйственныхъ чиновниковъ"—частныхъ предпринимателей. Побуждаетъ ихъ къ развитію предпріимчивости представленіе о томъ „жалованіи", надежда на

ту награду, которая называется предпринимательскою прибылью. Размѣръ этого „жалованья", достаточный для возбужденія энергичной дѣятельности или вообще предпріимчивой дѣятельности, зависитъ отъ психическихъ свойствъ субъекта. Для лѣниваго, апатичнаго и мало интересующагося завтрашнимъ днемъ негра, требовалось-бы весьма крупное жалованье въ качествѣ приманки и стимула къ дѣятельности. Для неособенно предпріимчиваго субъекта, но все-таки менѣе апатичнаго, болѣе думающаго о будущемъ, вообще болѣе доброкачественнаго экономически субъекта, достаточно было-бы надежды, что онъ получитъ 20% предпринимательской прибыли, для человѣка предпріимчиваго, энергичнаго и трудолюбиваго, можетъ быть, достаточна надежда на 6%, чтобы заставить его поступить въ армію дѣятельныхъ предпринимателей, хлопотать, трудиться и съ удовольствіемъ заниматься предпринимательскою дѣятельностью. Народное хозяйство не есть субъектъ съ умомъ, волею и средствами для ея исполненія и не можетъ назначать своимъ „чиновникамъ", частнымъ предпринимателямъ, „достаточное жалованье" для того, чтобы армія предпринимателей достаточно пополнялась добровольцами, и чтобы побудить народъ къ проявленію и утилизаціи всѣхъ дремлющихъ производительныхъ способностей и силъ. Народное хозяйство есть абстрактное понятіе, а высота предпринимательской прибыли имѣетъ свой естественный предѣлъ, зависящій отъ совокупности различныхъ условій, не поддающихся, вообще, произвольному измѣненію. Положимъ, не народное хозяйство, но государство можетъ въ извѣстныхъ областяхъ народной дѣятельности повысить искусственными мѣрами размѣръ предпринимательской прибыли. Не что иное, какъ надбавку къ естественному размѣру „жалованья" за предпринимательское усердіе, создаетъ такъ называемая покровительственная система. Она есть средство создать достаточную приманку, достаточный стимулъ для предпринимательскаго оживленія. Здѣсь, конечно, не мѣсто входить въ подробную оцѣнку покровительственной системы. Отмѣтимъ развѣ, для большей рельефности дальнѣйшей характеристики значенія акціонернаго дѣла, что въ области такъ называемой покровительственной системы суммы, предназначенныя на созданіе надбавки къ естественной предпринимательской прибыли, въ значительной степени добываются путемъ принудительнаго (по рѣшенію власти) вычета изъ „жалованія" другихъ категорій предпринимателей и прочихъ трудовыхъ элементовъ, причемъ категоріи покровительствуемыхъ предпріятій и предпринимателей спеціально опредѣляются усмотрѣніемъ правительства (resp. вообще представителей соотвѣтственной рѣшающей власти).

Институтъ акціонернаго права, въ силу присущей ему „тенден-

ціи оптимистической надбавки“, вызываетъ самъ собою, безъ чьего-бы то ни было усмотрѣнія и властнаго вмѣшательства, повышеніе температуры и ускореніе пульса предпріимчивости и создаетъ сильное предпринимательское оживленіе и броженіе, иногда, положимъ столь сильное, что оно переходитъ желательные предѣлы, что размножающіяся и растущія массами „какъ грибы“ новыя акціонерныя предпріятія означаютъ гипертрофію предпріимчивости, болѣзненное повышеніе температуры предпріимчивости.

Отмѣтивъ послѣдними словами нашего тезиса, что мы не забываемъ и вреда отъ чрезмѣрнаго повышенія температуры предпріимчивости, дальше мы будемъ имѣть въ виду обычное, нормальное состояніе акціонерной температуры, оставляя въ сторонѣ случающіяся по временамъ вспышки акціонерной горячки.

При нормальномъ, обычномъ состояніи массовой акціонерной психики (сравнительно умѣренная вообще) тенденція оптимистической надбавки концентрируются, какъ мы отмѣтили выше, на время зарожденія и начальнаго развитія акціонернаго предпріятія, т. е. на то время, когда самыми важными и необходимыми дѣятелями для возникновенія и начальнаго устроенія новаго производительнаго организма являются учредители, когда такъ называемый „субъективный предпринимательскій элементъ“ долженъ воплощаться и дѣйствовать въ лицѣ и чрезъ посредство учредителей.

Не трудно убѣдиться, и въ существѣ дѣла уже достаточно ясно изъ предыдущаго изслѣдованія, что акціонерная тенденція оптимистической надбавки къ внутренней цѣнности акціи, даже при сравнительно скромной интенсивности ея, создаетъ сильный стимулъ для появленія и развитія „субъективнаго предпринимательскаго элемента“ въ лицѣ учредителей: она производитъ крупныя преміи на этого рода дѣятельность, крупныя „жалованія“, привлекающія частныхъ лицъ въ соотвѣтственную армію народнохозяйственныхъ органовъ и побуждающія ихъ проявить сильную энергію потребной умственной дѣятельности.

Въ акціонерной литературѣ традиціонно указывается, какъ на отрицательное явленіе и зло, на развитіе профессіональнаго учредительства; мало того, „учредительство“ („Gründerthum“) само по себѣ обсуждается такъ, какъ будто-бы дѣло шло о какомъ-то отрицательномъ явленіи, о какомъ-то дефектѣ, связанномъ съ акціонернымъ дѣломъ. Это, какъ мы видѣли выше, исторически и психологически вполнѣ понятное, но вмѣстѣ съ тѣмъ крупное экономическое недоразумѣніе! Дѣло идетъ о самой драгоцѣнной для существованія и роста народнаго благосостоянія функціи, о самой квалифицированной и тонкой дѣятельности, о воплощеніи „субъективнаго предпринимательскаго элемента“ въ самой такъ сказать

предпринимательской стадіи, въ стадіи созданія и организаціи предпріятія.

Что-же касается такъ называемыхъ учредительскихъ премій, противъ которыхъ ведется борьба (подчасъ совсѣмъ неудачная и безрезультатная борьба посредствомъ разныхъ параграфовъ объ участіи оффиціальныхъ лицъ въ дѣлѣ оцѣнки аппортовъ, объ учредительномъ собраніи etc.), то въ нихъ слѣдуетъ видѣть именно nervus rerum положительнаго народнохозяйственнаго значенія института акціонернаго права, центральный источникъ „субъективнаго предпринимательскаго элемента“ и движущую силу производства цѣннѣйшихъ для народнаго хозяйства предметовъ—самыхъ производительныхъ предпріятій.

Та-же оптимистическая тенденція образуетъ важную силу притяженія „объективнаго предпринимательскаго элемента“—капитала —къ подзадоренному и оживленному „субъективному элементу“ предпріимчивости въ лицѣ учредителей. Она заставляетъ тѣхъ, которыхъ господствующая теорія по ошибкѣ считаетъ предпринимателями въ акціонерномъ дѣлѣ, т. е. на самомъ дѣлѣ непредпріимчивыхъ rentiers, доставлять въ изобиліи и на льготныхъ условіяхъ капиталъ строителямъ предпріятія.

Не „привилегія“ или „начало ограниченной отвѣтственности“ предпринимателей, которыя господствующая теорія считаетъ присущею акціонерному праву особенностью, составляютъ здѣсь центръ тяжести. Дѣло идетъ о rentiers, которые по разнымъ причинамъ не желаютъ или не могутъ (иногда въ силу запрещенія закономъ) сами промышлять и сдѣлаться предпринимателями, для которыхъ вопросъ объ отвѣтственности за какіе-либо предпринимательскіе долги не существуетъ, а можетъ существовать только отвѣтственность за потребительные долги, такъ что сравненіе акціонеровъ съ „прочими предпринимателями“ и объясненіе путемъ этого сравненія, почему люди охотно поступаютъ въ ряды акціонеровъ, есть научно-праздное и неправильное занятіе. Какъ разъ противоположное тому, что говоритъ господствующая теорія, составляетъ истину по отношенію къ тѣмъ людямъ, которые доставляютъ учредителямъ капиталъ на задуманное ими производительное дѣло. Вмѣсто меньшаго риска они выбираютъ большій, а не наоборотъ. Ибо они (мы говоримъ о массахъ, а не объ индивидуальныхъ случаяхъ), при отсутствіи акцій и акціонернаго дѣла, получали-бы свои „rentes“ безъ того риска, который имъ грозитъ въ акціонерномъ дѣлѣ, они-бы получали проценты (безъ положительныхъ, но и) безъ отрицательныхъ премій (т. е. возможности потери капитала), или оставляли-бы свой капиталъ въ полной безопасности, но и безъ производительнаго употребленія, или-же ужъ совсѣмъ безъ всякаго

риска употребили-бы его на потребительныя цѣли. Господствующую теорію, исходящую изъ ошибочнаго сравненія акціонеровъ „съ прочими предпринимателями“, сбиваетъ то обстоятельство, что акціонеръ „отвѣчаетъ“ только въ размѣрѣ своего „вклада“. Съ этой точки зрѣнія можно прекрасно объяснить, почему есть любители рулетки или картъ (не въ видѣ забавы, а крупной, серіозной игры). Они рискуютъ только ставкою. Отвѣтственность ихъ ограниченная, рискъ ослабленъ, потому что дальше ставки ихъ отвѣтственность и рискъ не простираются. На самомъ дѣлѣ рулетка и игра въ карты представляютъ для участниковъ весьма рискованное дѣло. Въ акціонерномъ дѣлѣ, гдѣ тоже объектомъ риска является только ставка, рискъ, конечно, меньше, нежели въ названныхъ областяхъ (впрочемъ, въ тѣ времена, когда акціи особенно жадно раскупаются, этотъ рискъ, пожалуй, не меньше); тѣмъ не менѣе, поступаютъ въ ряды акціонеровъ люди не въ виду особенно „ограниченнаго риска“, напротивъ, они рѣшаются на большій рискъ; но ихъ страхъ и нерѣшительность въ массѣ случаевъ значительно ослабляются и побѣждаются тѣмъ, что мы назвали оптимизмомъ въ дѣлѣ оцѣнки шансовъ.

Какъ-бы то ни было, несомнѣнный и признанный также и господствующей теоріей фактъ—то обстоятельство, что капиталъ легко и охотно стекается къ акціонерному дѣлу, такъ что большаго затрудненія, съ этой точки зрѣнія, для учредителей вообще не существуетъ.

Возвращаемся къ „субъективному предпринимательскому элементу“.

Съ момента оффиціальнаго учрежденія предпріятія предпринимателемъ является юридическое лицо—акціонерная компанія—новый хозяйственный субъектъ. Мы констатировали пока только, что особенности акціонерной психики ведутъ къ нарожденію арміи этихъ предпринимателей. Но юридическое лицо, какъ таковое, само по себѣ безпомощно; оно „субъективнаго предпринимательскаго элемента“ само не осуществляетъ; оно не обладаетъ предпріимчивой энергіей, волей, сообразительностью; оно думаетъ, рѣшается, дѣйствуетъ лишь чрезъ посредство скрывающихся подъ нимъ физическихъ индивидовъ. Предпринимательскою душою юридическаго лица акціонерной компаніи послѣ оффиціальнаго учрежденія, какъ мы имѣли случай убѣдиться выше, обыкновенно продолжаютъ быть тѣ-же учредители, въ высшей степени заинтересованные въ поддержаніи, дальнѣйшемъ устроеніи, дѣйствительной организаціи предпріятія. Они напрасно называются только „учредителями“. Ихъ функція (и притомъ хозяйственно-полезная функція) въ нормальномъ случаѣ не кончается и не должна кончаться доведеніемъ дѣла до „учрежденія“. Борьба противъ ихъ господства и рѣшающаго значенія въ

учредительномъ собранiи и въ первое время послѣ учрежденiя путемъ „не всегда неудачныхъ“, совсѣмъ неудачныхъ или удачныхъ мѣръ есть ошибка, основанная, по нашему мнѣнiю, на крупномъ недоразумѣнiи. Если-бы мы лишили ихъ значенiя и власти въ пользу „постороннихъ акцiонеровъ“, то мы-бы лишили вновь (оффицiально) возникшее предпрiятiе предпрiимчивой души, предпринимательской энергiи, находчивости, способности, организаторской силы, и добились-бы дезорганизацiи, анархiи, безпомощности и дряблости возникшаго оффицiально, но еще не организованнаго экономически предпрiятiя.

Та-же сила, которая ведетъ къ быстрому размноженiю предпрiятiй въ акцiонерной формѣ, чрезъ посредство тѣхъ-же лицъ поддерживаетъ эти предпрiятiя въ критическое время ихъ первыхъ движенiй, ихъ устроенiя и консолидацiи. И здѣсь мы не забываемъ, что оптимистическая тенденцiя подчасъ такъ повышаетъ темпераментъ предпрiимчивости въ началѣ жизни предпрiятiя, что получается гипертрофiя и патологическое искаженiе предпрiимчивости, а бывшiе учредители являются „злымъ духомъ“ акцiонерной компанiи. Тѣмъ не менѣе, въ нормальное, обычное время представляемый ими энергичный „субъективный предпринимательскiй элементъ“ является истинной организацiонной и вообще жизненной силой учрежденной компанiи.

Съ упроченiемъ и консолидацiей предпрiятiя учредители постепенно стушевываются и смѣняются иными лицами (или становятся по своей роли и мотивамъ дѣятельности „иными лицами“). Но ихъ уходъ уже не разстраиваетъ дѣла, ибо предпрiятiе стало на собственныя ноги, оно прочно организовалось, превратилось въ солидно устроенный механизмъ, дѣйствующiй и безъ учредителей, привлекшiй и привлекающiй иныхъ энергичныхъ, способныхъ и вообще достаточно крупныхъ работниковъ, чтобы руководить крупнымъ дѣломъ. Оптимистическая акцiонерная тенденцiя создаетъ и крупныя жалованiя и тантьемы для разныхъ представителей (предпринимательскаго и техническаго) управленiя дѣломъ. Въ извѣстныхъ предѣлахъ, особенно въ первое время послѣ учрежденiя, эти жалованiя и тантьемы являются только особою формою взиманiя награды за учредительство. Но затѣмъ онѣ постепенно превращаются въ силу, привлекающую и создающую выдающихся административныхъ и техническихъ дѣятелей, и въ сильный стимулъ для развитiя интенсивной умственной и иной энергiи.

Замѣтимъ, между прочимъ, что предыдущiя замѣчанiя бросаютъ нѣкоторый особый свѣтъ на пресловутую дороговизну и вообще меньшую хозяйственную годность акцiонерной формы по сравненiю съ другими. Съ одной стороны, указывается на дороговизну самаго

учрежденія компаніи вслѣдствіе премій, взимаемыхъ учредителями, далѣе на дороговизну управленія, вслѣдствіе того, что большой персоналъ высшей и технической администраціи требуетъ и получаетъ крупныя жалованія, тантьемы и наградныя. Съ другой стороны, въ новое время сдѣлано было открытіе, что на самомъ дѣлѣ акціонерныя компаніи даютъ гораздо болѣе скромную прибыль, чѣмъ думали прежде, что дивиденды акціонерныхъ компаній бываютъ въ массѣ случаевъ весьма не велики, мало отличаясь отъ обычнаго процента на капиталъ. Мы съ своей стороны пошли еще далѣе и указали, что дивидендныя цифры, несмотря на свой скромный размѣръ, вовсе не даютъ еще правильнаго представленія о размѣрѣ выгодъ, достающихся въ акціонерномъ дѣлѣ на долю акціонеровъ, что онѣ даютъ слишкомъ оптимистическую оцѣнку этихъ выгодъ, что эти цифры подлежатъ разнымъ важнымъ сокращеніямъ и вычетамъ и лишь послѣ этихъ сокращеній могутъ служить масштабомъ для оцѣнки выгодъ, получаемыхъ акціонерами. Вообще, мы рѣшили вопросъ о доходности акціонерныхъ компаній въ еще болѣе скептическомъ и пессимистическомъ смыслѣ, нежели тѣ авторы, которые изъ дивидендныхъ таблицъ сдѣлали выводъ о малодоходности акціонерныхъ предпріятій.

Дороговизна и малодоходность — эпитеты, повидимому, весьма компрометирующіе эту форму предпріятія. Мы уже обратили вниманіе на то обстоятельство, что дорогое, несовершенное удовлетвореніе далеко не всегда зло, ибо оно можетъ замѣнять полное неудовлетвореніе данной потребности. Но теперь мы не это соображеніе имѣемъ въ виду. И независимо отъ этого соображенія было-бы поверхностно осуждать акціонерную форму изъ-за указанныхъ свойствъ. Дѣло въ томъ, что нельзя смѣшивать частнохозяйственной дороговизны извѣстной формы предпріятія. а равно ея частнохозяйственной малодоходности съ ея народнохозяйственною дороговизною и малодоходностью. Народнохозяйственной производительности и полезности даннаго предпріятія нельзя смѣшивать съ вопросомъ о распредѣленіи произведеннаго дохода между разными участниками производства. Ошибочно заключать о (народнохозяйственной) малодоходности акціонернаго предпріятія изъ низкаго уровня дивиденда, о его (народнохозяйственной) дороговизнѣ изъ высоты разныхъ частнохозяйственныхъ издержекъ, ибо дивидендъ не показываетъ успѣха производства, размѣра производительнаго эффекта а только размѣръ участія извѣстнаго класса лицъ въ распредѣленіи этого эффекта. Малый дивидендъ можетъ выражать лишь скромную долю участія акціонеровъ въ дѣлежѣ крупнаго народнохозяйственнаго дохода, произведеннаго даннымъ предпріятіемъ.

Если измѣрять производительный успѣхъ предпріятій прибылью,

получаемою предпринимателями, и видѣть въ акціонерахъ предпринимателей, то низкій дивидендъ, получаемый акціонерами, или отсутствіе его, конечно, является выраженіемъ малодоходности или даже убыточности даннаго предпріятія. А мы этому можемъ противопоставить положеніе: малый дивидендъ, напротивъ, означаетъ дешевизну производства. Въ самомъ дѣлѣ, выше мы доказали, что акціонеры вовсе не предприниматели, что они только капиталисты, что дивидендъ есть процентъ на капиталъ. Слѣдовательно, низкій размѣръ дивиденда означаетъ, что капиталъ, необходимый для акціонернаго производства, добывается и оплачивается дешево, что означаетъ дешевизну производства, умаленіе важной статьи издержекъ производства.

Господствующая теорія — учредительскія преміи, жалованія и тантьемы руководителей предпріятія относитъ къ издержкамъ производства и говоритъ о дороговизнѣ производства. А мы, увидѣвъ въ учредителяхъ истинныхъ представителей предпринимательскаго элемента, а въ преміяхъ, тантьемахъ „награду за предпріимчивость“, скажемъ: крупныя учредительскія преміи означаютъ не дороговизну предпріятія, а, напротивъ, высокую его доходность, высокій размѣръ предпринимательской прибыли. Упреки превращаются въ комплименты и приведенные комплименты, по нашему убѣжденію (въ виду результатовъ предыдущаго изслѣдованія), болѣе резонны, нежели противоположные имъ обычные упреки.

Если-же мы станемъ на ту точку зрѣнія, что, во всякомъ случаѣ, послѣ оффиціальнаго учрежденія компаніи предпринимателемъ слѣдуетъ признавать юридическое лицо, и примемъ во вниманіе, что это юридическое лицо не получаетъ или не сохраняетъ въ свою пользу никакого дохода, ибо оно имѣетъ кредиторовъ, доставившихъ ему капиталъ (акціонеровъ), которымъ оно обязано платить въ видѣ процента (дивиденда) суммы, поглощающія или почти поглощающія (отчисленія въ резервный капиталъ и т. п.) всю прибыль, то мы придемъ къ заключенію, что акціонерныя предпріятія совсѣмъ бездоходныя предпріятія, ибо издержки производства поглощаютъ всю прибыль и ничего не оставляютъ въ пользу предпринимателя.

Всѣ эти разсужденія не имѣютъ рѣшающаго значенія съ народнохозяйственной точки зрѣнія. Какъ обычные упреки, такъ наши комплименты и упрекъ съ точки зрѣнія юридическаго лица представляютъ въ существѣ дѣла разсужденія не о народнохозяйственной дороговизнѣ производства и его объективномъ успѣхѣ, а о частнохозяйственномъ распредѣленіи народнохозяйственнаго дохода, о величинѣ и дороговизнѣ производства коего они ничего не говорятъ.

Аналогично въ нашей прессѣ традиціонно повторяется слѣ-

дующее разсужденіе по поводу иностранныхъ акціонерныхъ компаній, дѣйствующихъ въ Россіи:

Такъ какъ дивидендъ этихъ компаній вывозится заграницу, то, стало быть, уходитъ весь доходъ, вся польза, и получается тотъ результатъ, что эксплоатируются и истощаются мѣстныя богатства, напр., опустошаются нѣдра земли, для того, чтобы весь извлеченный доходъ, всю выгоду отъ мѣстныхъ богатствъ употребить на наполненіе кармановъ заграничныхъ акціонеровъ. Производство происходитъ не для страны, богатства которой эксплоатируются, а исключительно для заграницы.

Такое разсужденіе, несомнѣнно, ошибочно; оно основано на смѣшеніи одного изъ видовъ частнохозяйственнаго дохода (дивиденда) съ народнохозяйственнымъ доходомъ. О томъ, чтобы въ дивидендѣ заключался и воплощался весь народнохозяйственный доходъ отъ данной акціонерной компаніи и чтобы уходъ дивидендовъ заграницу равнялся лишенію страны всего народнохозяйственнаго дохода отъ акціонерной компаніи, и рѣчи быть не можетъ. Дивиденды, получаемые иностранными акціонерами отъ предпріятій, дѣйствующихъ въ Россіи, съ точки зрѣнія русскаго народнаго хозяйства могутъ быть разсматриваемы только какъ одна изъ статей издержекъ производства, за вычетомъ коей остается (можетъ быть, весьма крупный) чистый доходъ въ пользу страны дѣйствія предпріятія. Распредѣляется этотъ доходъ между массами различныхъ лицъ и классовъ общества; сюда относятся землевладѣльцы, получающіе ренту или единовременную плату за землю отъ предпріятія, мѣстные поставщики сырыхъ продуктовъ, какъ первые продуценты, такъ и посредники, мѣстные рабочіе и прочіе служащіе, потребители продуктовъ, произведенныхъ акціонерною компаніею (поскольку облегчается, улучшается или удешевляется удовлетвореніе потребностей), мѣстные акціонеры банковъ, страховыхъ обществъ, желѣзныхъ дорогъ, имѣющихъ дѣла съ иностранною акціонерною компаніею и зарабатывающихъ въ этихъ дѣлахъ, казна, города и пр. [1]).

Поскольку дѣло идетъ не объ иностранныхъ, а о мѣстныхъ акціонерахъ, получающихъ дивидендъ отъ акціонерной компаніи, то этотъ ихъ частнохозяйственный доходъ представляетъ только извѣстную долю, достающуюся имъ въ видѣ участія въ распредѣленіи произведеннаго народнохозяйственнаго дохода. Уменьшеніе этой

[1]) Само собою разумѣется, эти замѣчанія не исчерпываютъ сложнаго вопроса о значеніи иностранныхъ акц. компаній, дѣйствующихъ въ странѣ, и не означаютъ ихъ защиты. Рѣчь идетъ лишь объ одномъ обыденномъ теоретическомъ промахѣ, встрѣчающемся въ обычныхъ разсужденіяхъ по этому вопросу.

доли, поскольку оно происходитъ отъ того, что масса служащихъ въ акціонерной компаніи получаютъ крупныя жалованія, тантьемы, наградныя, что акціонерныя компаніи подчасъ принуждены бываютъ платить высокую заработную плату, что въ пользу учредителей остаются высокія преміи, съѣдающія часть дивиденда,—вовсе не означаетъ малодоходности предпріятія и дороговизны производства, а только такое распредѣленіе (не затрогиваемаго этими обстоятельствами съ точки зрѣнія размѣра) дохода, при которомъ акціонерамъ дается меньшая часть дохода въ пользу другихъ лицъ, играющихъ активную роль въ учрежденіи управленіи и производствѣ въ техническомъ смыслѣ.

Если мы примемъ во вниманіе, что акціонеры представляютъ не предпринимательскій, а капиталистическій элементъ, то это явленіе слѣдуетъ формулировать такъ:

Особенность распредѣленія въ акціонерномъ дѣлѣ (вѣрно подмѣченная, но неправильно формулированная въ видѣ упрековъ въ малодоходности и дороговизнѣ управленія) сводится къ тому, что участіе объективнаго элемента предпріятія (капитала) въ распредѣленіи дохода урѣзывается на увеличеніе доли субъективнаго, активнаго элемента (предпріимчиваго и трудоваго).

Мы не считаемъ вообще класса rentiers при теперешнемъ строѣ народнаго хозяйства простыми паразитами, питаемыми чужою энергіею, чужою предпріимчивостью, чужимъ трудомъ. Мы вполнѣ сознаемъ, что процентъ на капиталъ представляетъ не только неизбѣжное послѣдствіе современнаго экономическаго строя, но и необходимое для правильной функціи этого строя явленіе. Это факторъ, поддерживающій полезную хозяйственную психику и уровень народнаго богатства и способствующій соединенію „объективнаго“ элемента производства съ субъективнымъ. Но и съ этой точки зрѣнія указанныя особенности распредѣленія дохода акціонерной компаніи не внушаютъ никакихъ народнохозяйственныхъ опасеній, ибо тѣ rentiers, которые помѣщаютъ свои капиталы въ акціяхъ, дѣлаютъ это добровольно, предпочитаютъ этотъ видъ процента на капиталъ другимъ видамъ, надѣются здѣсь получить бо́льшій доходъ,—такъ что вслѣдствіе существованія акціонернаго дѣла мотивы для бережливости и притокъ объективныхъ элементовъ производства къ субъективнымъ для производительнаго оплодотворенія потенцируются, а не ослабляются (чего можно было-бы опасаться при иномъ умаленіи доли капитала въ пользу иныхъ элементовъ народнаго хозяйства [1]).

[1]) Мы, впрочемъ, уже выше, установляя положеніе, что акціонеры не могутъ быть признаны „привилегированными предпринимателями“, а скорѣе должны разсматриваться, какъ особый классъ вѣрителей съ pri-

Какъ-бы то ни было, тенденція оптимистической надбавки къ внутренней цѣнности акціи разряжается путемъ различнаго воздѣйствія на разныхъ лицъ въ новый добавочный ферментъ предпріимчиваго движенія, въ надбавку предпринимательской энергіи и предпріимчивой изобрѣтательности въ данной странѣ и порождаетъ массу такихъ предпріятій, которыя-бы вовсе не возникли при отсутствіи (или задержаніи искусственными мѣрами) развитія акціонернаго дѣла.

Ошибка обычныхъ разсужденій объ экономическомъ значеніи института акціонернаго права заключается въ томъ, что они исходятъ изъ наличности частнаго (индивидуальнаго или товарищескаго) и акціонернаго предпріятія и сравниваютъ разныя техническія особенности этихъ двухъ типовъ предпріятій. Суть-же дѣла заключается не въ такомъ или иномъ дѣйствіи наличныхъ предпріятій, а въ достаточномъ размноженіи новыхъ предпріятій, не въ такомъ или иномъ одѣяніи наличной предпріимчивости, а въ усиленіи и развитіи предпріимчивой дѣятельности. Разсуждая о такихъ или иныхъ техническихъ особенностяхъ акціонерныхъ предпріятій по сравненію съ прочими формами предпріятій, теоретики акціонер-

---

vilegium odiosum, сдѣлали оговорку, что о невыгоднсти роли акціонера можно говорить лишь въ смыслѣ общей теоремы, выражающей общую „тенденцію", которая въ данное время и въ данномъ мѣстѣ можетъ быть парализована разными усложняющими факторами. Напр., внѣшнія условія, способствующія чрезвычайному успѣху и прибыльности предпріятій (Германія послѣ франко-прусской войны, побѣды, объединенія и полученія милліардовъ въ видѣ контрибуціи) создаютъ и для акціонеровъ весьма крупные дивиденды. Если данная страна по своимъ естественнымъ условіямъ, напр., по простору для приложенія предпріимчивой энергіи, естественнымъ богатствамъ, дешевизнѣ рабочихъ рукъ, дороговизнѣ продуктовъ обрабатывающей промышленности, представляетъ чрезвычайно благопріятную объективную почву для промышленной предпріимчивости, но вслѣдствіе слабаго развитія „субъективнаго предпринимательскаго элемента" или иныхъ причинъ мало въ ней замѣчается „соревнованія", конкурренціи въ дѣлѣ эксплоатаціи благопріятныхъ естественныхъ условій, то при такихъ обстоятельствахъ, несмотря на крупныя учредительскія преміи, крупныя жалованія и тантьемы персонала акціонерныхъ компаній, возможенъ и весьма высокій уровень дивидендныхъ цифръ. Въ частности промышленное развитіе Россіи далеко не поспѣваетъ за быстрымъ развитіемъ знаній, открытій, вообще техники; многія другія условія въ свою очередь способствуютъ тому, что на скромный размѣръ предпринимательской прибыли, въ тѣсномъ смыслѣ, но въ то-же время и дивидендовъ, повидимому, жаловаться не приходится. При такихъ условіяхъ и учредителямъ могутъ доставаться крупныя преміи, и акціонеры могутъ быть сыты.

наго дѣла разсуждають о томъ, какой костюмъ удобнѣе для дѣйствующихъ производительныхъ силъ. На самомъ-же дѣлѣ благодѣтельное значеніе акціонерной формы состоитъ въ пробужденіи дремлющихъ производительныхъ силъ къ дѣятельности.

Этимъ мы объясняемъ ту по-истинѣ грандіозную роль, которую акціонерныя компаніи сыграли и играютъ въ промышленности и культурномъ прогрессѣ большинства странъ Стараго и Новаго Свѣта, роль столь могущественнаго фактора, что по сравненію съ нею обычные каталоги пунктовъ для оцѣнки экономическаго значенія акціонерной компаніи представляются намъ жалкими.

Но для полнаго проявленія и здороваго развитія той магической силы, которая заключается въ природѣ акціонерной формы, требуется, конечно, такой механизмъ акціонернаго права, который-бы во всякомъ случаѣ не заключалъ въ себѣ тормаза для парализованія собственнаго-же дѣйствія.

Для Россіи, „богатой и обильной“ главнымъ образомъ дремлющими и потенціальными естественными производительными силами, тѣ искусственныя преграды, которыя задерживаютъ развитіе акціонернаго дѣла, представляются намъ существеннымъ тормазомъ въ дѣлѣ развитія промышленности и культуры. Органическая реформа акціонернаго права, упорядоченіе на свободныхъ и легальныхъ началахъ акціонернаго дѣла является и съ этой точки зрѣнія настоятельнѣйшею и неотложною потребностью.

По окончаніи посвященныхъ акціонерному дѣлу засѣданій Высочайше учрежденной коммисіи для пересмотра узаконеній о биржахъ и акціонерныхъ компаніяхъ (послѣднее засѣданіе состоялось 28-го марта текущаго года) предполагалось немедленно приступить къ печатанію и изданію стенографическихъ отчетовъ этихъ засѣданій. Начиная въ апрѣлѣ составленіе статьи „Предстоящая реформа акціонернаго законодательства въ Россіи“, я былъ увѣренъ, что упомянутое предположеніе будетъ исполнено, тѣмъ болѣе, что мнѣ уже были любезно доставлены корректурные оттиски двухъ первыхъ листовъ стенографическихъ отчетовъ. Исходя изъ этой увѣренности, я намѣренъ былъ послѣ краткаго теоретическаго введенія приступить въ задуманной статьѣ къ правно-политической оцѣнкѣ результатовъ коммисіонныхъ работъ на основаніи и параллельно печатанію стенографическихъ отчетовъ. Между тѣмъ мое ожиданіе продолженія этихъ отчетовъ до сихъ поръ не осуществилось, такъ что, не желая полагаться на свою память о происходившемъ въ засѣданіяхъ комиссіи, на слу-

чайныя и разрозненныя замѣтки карандашемъ и газетные отчеты, я до сихъ поръ не былъ въ состояніи приступить къ исполненію прежняго плана и главной задачи статьи. Между тѣмъ появившееся въ первой (майской) книжкѣ настоящаго журнала начало моей статьи требовало продолженія въ слѣдующихъ книжкахъ. Выходъ изъ этого затруднительнаго положенія получился такой, что, въ ожиданіи базиса и матеріала для обсужденія практическихъ вопросовъ, предположенное, по первоначальному плану краткое, введеніе въ правно-политическую статью постепенно разрослось въ довольно объемистое сочиненіе чисто теоретическаго характера. Вмѣстѣ съ тѣмъ, углубляясь въ теоретическое изученіе знаменитаго „сфинкса“ науки и законодательства—акціонерной компаніи, я постепенно пришелъ къ убѣжденію, что прежніе мои взгляды на природу и особенный характеръ акціонерной компаніи, основанные на результатахъ, добытыхъ новою литературою акціонернаго дѣла, не выдерживаютъ критики и не въ состояніи объяснить ни аномалій, ни здороваго и полезнаго значенія акціонерныхъ компаній. Толчкомъ для этой критической работы послужили отчасти нѣкоторыя мысли, выраженныя въ предварительномъ проектѣ „положенія объ акціонерныхъ предпріятіяхъ“, и въ объяснительной запискѣ къ нему—выдающихся произведеніяхъ законодательной мысли, основанныхъ главнымъ образомъ на всестороннемъ и глубокомъ знаніи того, что было достигнуто до сихъ поръ теоретическою мыслью и законодательствомъ въ изученіи и упорядоченіи акціонернаго дѣла, но вмѣстѣ съ тѣмъ заключающихъ въ себѣ и нѣкоторыя новыя мысли, представляющія несомнѣнно важные шаги впередъ въ дѣлѣ знанія и правоваго регулированія акціонернаго дѣла.

Кризисъ въ моихъ теоретическихъ воззрѣніяхъ на природу акціонерной компаніи, въ частности на причины болѣзней и существо полезнаго значенія этой формы предпріятія, произошелъ уже послѣ напечатанія первыхъ главъ моей статьи, такъ что и въ этомъ отношеніи получилось несоотвѣтствіе между первоначальнымъ планомъ и началомъ статьи, съ одной стороны, и дальнѣйшимъ ея продолженіемъ, съ другой.

Эти замѣчанія пусть послужатъ объясненіемъ и оправданіемъ состава и характера моего труда.

Мысли и надежды подвергнуть критической оцѣнкѣ результаты работъ упомянутой коммисіи я не оставилъ, но принужденъ отложить ихъ осуществленіе до появленія стенографическихъ отчетовъ, такъ что къ первой, теоретической части моего сочиненія я надѣюсь современемъ прибавить вторую часть—практическую. Обсужденіе практическихъ выводовъ, вытекающихъ изъ результатовъ „теоретической части“, я такимъ образомъ долженъ отложить на

будущее время, но уже теперь во избѣжаніе возможныхъ недоразумѣній желательно отмѣтить слѣдующее:

1) Отрицательное отношеніе мое къ господствующимъ теоретическимъ взглядамъ на акціонерное дѣло не означаетъ и не влечетъ за собою огульнаго отрицанія значенія и цѣнности совокупности частныхъ положеній, выработанныхъ новымъ законодательствомъ для упорядоченія акціонернаго дѣла и составляющихъ такъ называемую нормативую систему. Напр., мой взглядъ на значеніе общихъ собраній, отношеніе ихъ къ заправиламъ etc. значительно расходится съ господствующими въ литературѣ взглядами, исходящими изъ догмата естественнаго и неизбѣжнаго „господства заправилъ", какъ источника разныхъ акціонерныхъ золъ. Но мой взглядъ на роль и значеніе общихъ собраній вовсе не мѣшаетъ мнѣ сочувствовать мѣрамъ, направленнымъ на устраненіе искусственной фальсификаціи общихъ собраній и въ частности, напр., рѣшительно протестовать противъ одной изъ резолюцій коммисіи, ведущей къ фальсификаціи общихъ собраній по волѣ и съ согласія законодателя (33-я резолюція). Скорѣе даже наоборотъ, именно съ точки зрѣнія нашей теоріи, голосованіе общаго собранія пріобрѣтаетъ цѣнность и значеніе, которыхъ оно лишено съ точки зрѣнія теоріи абсолютнаго господства заправилъ, такъ что устраненіе фальшивыхъ голосовъ пріобрѣтаетъ важное значеніе въ тѣхъ случаяхъ, когда отъ нихъ зависитъ перевѣсъ.

Чрезмѣрные эпидемическіе захваты учредителей, описываемые литературою, съ нашей точки зрѣнія объясняются не ловкими обманами учредителей, а ненормальнымъ подъемомъ оптимистической тенденціи. Тѣмъ не менѣе, мѣры противъ обмановъ мы вовсе не считаемъ безполезными, ибо въ качествѣ спорадическаго явленія и въ эпоху нормальнаго состоянія акціонерной психики причинная связь между чрезмѣрными учредительскими преміями и обманными дѣйствіями можетъ быть на лицо. Только необходимо ввести такія мѣры, которыя могли бы имѣть дѣйствительное значеніе, а не заставляли развѣ только измѣнить форму обмана. Съ этой точки зрѣнія, какъ видно будетъ изъ второй части, представляются весьма цѣнными и важными нѣкоторыя мѣры, предлагаемыя „предварительнымъ проектомъ" и имѣющія въ виду избѣгнуть безполезныхъ и недостигающихъ цѣли законоположеній, съ одной стороны, достигнуть устраненія средствъ обхода закона, съ другой. Равнымъ образомъ, важно и утѣшительно то обстоятельство, что рядомъ съ пересмотромъ акціонернаго права темой коммисіи является и биржевое законодательство.

2) Изъ предыдущаго изслѣдованія, не умаляющаго значенія и цѣнности правильной нормативной системы, приноровленной къ нор-

мальному состоянію акціонерной психики, слѣдуетъ, между прочимъ, наличность второй проблемы, отличной по существу отъ вопросовъ и задачъ, связанныхъ съ нормативною системою: какъ быть въ случаѣ болѣзненнаго подъема оптимистической тенденціи? Рѣшеніемъ этой проблемы мы займемся во второй части изслѣдованія, но здѣсь-же считаемъ необходимымъ отмѣтить, что во всякомъ случаѣ не концессіонную систему мы считаемъ рѣшеніемъ этой проблемы. Напротивъ, что касается системы правительственнаго разрѣшенія и нормировки каждой отдѣльной компаніи, то мы вполнѣ присоединяемся къ общепризнанному въ акціонерной литературѣ положенію, что концессіонная система не только безполезна, но и прямо вредна. Она, какъ увидимъ ниже, умаляетъ и парализуетъ существенную полезную функцію института акціонернаго права и, не устраняя акціонерныхъ золъ, вызываетъ даже новыя весьма вредныя и опасныя явленія. Давно пора ее отмѣнить.

Изложенныя выше, въ главѣ I обстоятельства считаемъ не лишнимъ дополнить указаніемъ на слѣдующій фактъ, любезно сообщенный намъ г. предсѣдателемъ акціонерной коммисіи уже послѣ напечатанія этой главы:

Въ 1883 г. (дѣло департамента торговли и мануфактуръ, 2 отд. „О пересмотрѣ правилъ объ акціонерныхъ обществахъ", нач. 30 апрѣля 1883 г., „Отношеніе особенной канцеляріи по кредитной части" 29 апрѣля 1883 г.) „Государственный совѣтъ при разсмотрѣніи проекта объ измѣненіи и дополненіи существующихъ нынѣ правилъ относительно открытія новыхъ акціонерныхъ коммерческихъ банковъ, между прочимъ, постановилъ":

„Предоставить министру финансовъ принять зависящія мѣры къ скорѣйшему окончанію работы по пересмотру правилъ объ акціонерныхъ обществахъ и ко внесенію предположеній по этому предмету на уваженіе законодательной власти".

„Означенное постановленіе государственнаго совѣта удостоилось Его Императорскаго Величества утвержденія".

